

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH

Ekonomická fakulta

Katedra ekonomiky

Studijní program: B6208 Ekonomika a management

Studijní obor: Obchodní podnikání

LEGISLATIVNÍ A EKONOMICKÝ RÁMEC AKVIZIC A FÚZÍ

Autor:

Radka Dudová

Vedoucí práce:

Ing. Antonín Šmejkal, Ph.D.

2013

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE
(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Radka DUDOVÁ**
Osobní číslo: **E10267**
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Obchodní podnikání**
Název tématu: **Legislativní a ekonomický rámec akvizic a fúzí**
Zadávací katedra: **Katedra ekonomiky**

Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

Cíl práce:

Shrnout základní terminologii v oblasti transformace společností. Analyzovat faktory ovlivňující rozhodování o fúzích a akvizicích. Uvést přehled metod pro hodnocení ekonomické efektivity fúzí a akvizic. Definovat legislativní a ekonomický rámec akvizic a fúzí v České republice. Vybrat vhodnou metodu hodnocení a ověřit na konkrétní transformaci podniku.

Osnova:

1. Základní terminologie v oblasti transformace společností
2. Faktory ovlivňující rozhodování o fúzích a akvizicích
3. Metody pro hodnocení ekonomické efektivity
4. Hodnocení rizika
5. Legislativní a ekonomický rámec akvizic a fúzí v České republice
6. Případová studie - výběr vhodné metody pro analýzu efektivity, ověření na konkrétní transformaci

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: 40 - 50 stran

Forma zpracování bakalářské práce: tištěná

Seznam odborné literatury:

HLAVÁČ, J.: Fúze a akvizice: proces nákupu a prodeje firem. Vyd. 1. Praha: Oeconomica, 2010

HNILICA, J. A.; FOTR, J.: Aplikovaná analýza rizika ve finančním managementu a investičním rozhodování. 1. vyd. Praha: Grada, 2009

HOLEČKOVÁ, J.: Finanční analýza firmy. Praha: ASPI, 2008

KISLINGEROVÁ, E. A KOL.: Manažerské finance. 2. přepracované a rozšířené vydání. Praha: C. H. Beck, 2007

MAREK, P. A KOL.: Studijní průvodce financemi podniku. 1. vydání Praha, Ekopress, 2006

SYNEK, M. A KOL.: Manažerská ekonomika. 3. přepracované a aktualizované vydání Praha, Grada Publishing, 2003

VLČEK, J.: Ekonomie a ekonomika. 4., zcela přeprac. vyd. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2009

ZUZÁK, R.: Strategické řízení podniku. 1. vyd. Praha: Grada, 2011

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Antonín Šmejkal, Ph.D.

Katedra ekonomiky

Datum zadání bakalářské práce: 12. února 2012

Termín odevzdání bakalářské práce: 30. dubna 2013

doc. Ing. Ladislav Rolínek, Ph.D.

děkan

JIHOČESKÁ UNIVERZITA
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
EKONOMICKÁ FAKULTA
L.S.
Studentská 13 (28)
370 05 České Budějovice

doc. Ing. Ivana Faltová Leitmanová, CSc.

vedoucí katedry

V Českých Budějovicích dne 12. března 2012

Prohlášení

Prohlašuji, že svoji bakalářskou práci jsem vypracovala samostatně pouze s použitím pramenů a literatury uvedených v seznamu citované literatury.

Prohlašuji, že v souladu s § 47 zákona č. 111/1998 Sb. v platném znění souhlasím se zveřejněním své bakalářské práce, a to v nezkrácené podobě elektronickou cestou ve veřejně přístupné části databáze STAG provozované Jihočeskou univerzitou v Českých Budějovicích na jejích internetových stránkách, a to se zachováním mého autorského práva k odevzdanému textu této kvalifikační práce. Souhlasím dále s tím, aby toutéž elektronickou cestou byly v souladu s uvedeným ustanovením zákona č. 111/1998 Sb. zveřejněny posudky školitele a oponentů práce i záznam o průběhu a výsledku obhajoby kvalifikační práce. Rovněž souhlasím s porovnáním textu kvalifikační práce s databází kvalifikačních prací Theses.cz provozovanou Národním registrem vysokoškolských kvalifikačních prací a systémem na odhalování plagiátů.

V Českých Budějovicích dne 30. 4. 2013

.....
Radka Dudová

Poděkování

Touto cestou bych chtěla poděkovat vedoucímu mé bakalářské práce panu Ing. Antonínu Šmejkalovi, Ph.D. za vedení práce a poskytnutí cenných rad při zpracování bakalářské práce.

Současně také děkuji vedení podniku a zaměstnancům obchodního úseku akciové společnosti za ochotu, čas a samozřejmě za poskytnutí informací a materiálů pro zpracování této práce.

Obsah

1	Úvod	3
2	Přehled řešené problematiky	4
2.1	Přeměna obchodních společností a družstev	4
2.1.1	Fúze	4
2.1.2	Převod jmění na společníka	5
2.1.3	Rozdělení společnosti.....	5
2.1.4	Změna právní formy.....	7
2.1.5	Přeshraniční přeměna	8
2.2	Projekt přeměny.....	9
2.2.1	Zpráva o přeměně.....	12
2.2.2	Informace o přeměně.....	13
2.2.3	Právní účinky přeměny	13
2.3	Antimonopolní regulace	13
2.4	Obrana proti ovládnutí nepřátelskou firmou	14
2.4.1	Právní omezení nepřátelského převzetí.....	14
2.5	Ekonomický přínos fúze.....	14
2.6	Fúze a akvizice	16
2.6.1	Motivy fúzí.....	18
2.6.2	Typy fúzí a akvizic.....	20
2.7	Oceňování podniku.....	22
2.7.1	Majetkové metody v oceňování podniku	22
2.7.2	Porovnávací metody.....	23
2.7.3	Výnosové metody v oceňování podniku	23
2.8	Ekonomická přidaná hodnota	24
2.9	Finanční analýza	25
2.9.1	Analýza absolutních dat	26
2.9.2	Analýza rozdílových ukazatelů	27
2.9.3	Analýza soustav ukazatelů	27
2.9.4	Analýza poměrových ukazatelů	27
3	Metodika práce	31
4	Společnosti a jejich hodnocení efektivnosti fúze	37
4.1	Společnosti	37

4.1.1	Vznik a vývoj společností	37
4.1.2	Současnost.....	38
4.1.3	Důvody a cíle fúze společností	39
4.1.4	Mimořádné náklady na fúzi	39
4.1.5	Úspora nákladů po sloučení společností	40
4.2	Výpočet ekonomické přidané hodnoty	41
4.3	Analýza poměrových ukazatelů	45
4.3.1	Likvidita	45
4.3.2	Aktivita.....	46
4.3.3	Rentabilita	48
4.3.4	Zadluženost	49
4.4	Vývoj odběratelských vztahů	51
4.5	Dotazování s manažerem a zaměstnancem společnosti	55
5	Závěr	56
	Summary and keywords	58
	Seznam literatury	59
	Seznam schémat	61
	Seznam tabulek	62
	Seznam grafů.....	63
	Seznam příloh.....	64

1 Úvod

V dnešní době je hospodaření většiny firem ovlivněno hospodářskou krizí. Z tohoto důvodu se hodnocení podniků stává opět aktuálním a jeho význam roste. Společnosti se transformují, slučují, prodávají či krachují. Jedna z nejčastějších transformací společností je fúze podniků.

Fúze a akvizice jsou v současnosti běžně používané jevy společností na celém světě. V poslední době dochází k přerozdělování trhů ve prospěch největších firem na trhu. Základní nástroje, které slouží k získání většího podílu na trhu, jsou právě fúze a akvizice.

Fúze spočívá v dohodě podnikatelů o spojení jejich společností v jeden podnik. Jedná se o dva typy. V prvním případě jde o zánik podniků a vznik nového, v případě druhém o dosavadní existenci podniku, do kterého se sloučí jiná společnost. Pod pojmem akvizice se skrývá převzetí společností na základě koupě a prodeje.

Tématem bakalářské práce je problematika fúzí a akvizic. Hlavním cílem práce je výběr vhodné metody pro hodnocení efektivnosti fúze a akvizice a ověření na konkrétní transformaci podniku, zda fúze podniků byla pro společnost přínosná či nikoli.

Téma je vybráno na základě aktuální fúze podniků, které se nacházejí na Vysočině, v místě bydliště. Hlavním důvodem sloučení společností byl plánovaný záměr o prodeji sloučených firem. Dalšími důvody fúze společností byly úspory nákladů, zjednodušení vlastnických vztahů či snížení administrativních nákladů.

Bakalářská práce je rozdělena na teoretickou část, metody zpracování práce a vlastní práci. V teoretické části práce je shrnuta legislativa a právní rámec akvizic a fúzí. Jedná se například o způsoby přeměn obchodních společností, projekt přeměny společností, motivy fúzí či typy fúzí a akvizic. Dále je práce zaměřena na způsoby oceňování podniku, hodnocení ekonomické efektivnosti pomocí ekonomické přidané hodnoty či finanční analýzy.

Vlastní práce je rozdělena do pěti oddílů. Nejdříve je představena společnost, poté metoda hodnocení fúze, a to ekonomická přidaná hodnota. Dalším oddílem je hodnocení hospodaření podniku pomocí finanční analýzy. Práce je také zaměřena na vývoj největších tuzemských i zahraničních odběratelů. Na závěr jsou zjišťovány názory manažera a zaměstnance podniku na sloučení společností.

2 Přehled řešené problematiky

2.1 Přeměna obchodních společností a družstev

Přeměny obchodních společností jsou procesy, při kterých většinou jedna firma zaniká, podnik se svými závazky a majetkem přechází na právního nástupce. Nástupcem může být nová společnost nebo společnost, která již existuje (Vomáčková, 2005).

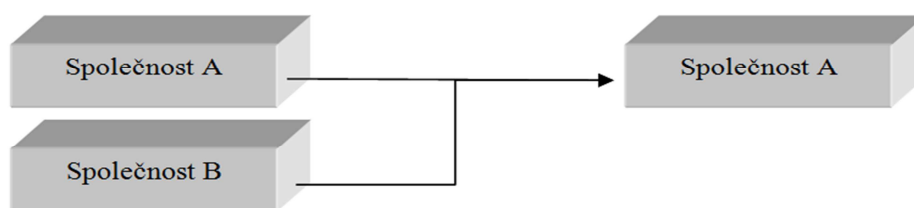
Dle zákona č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev, se přeměnou rozumí fúze družstva nebo společnosti, převod jmění na společníka, rozdělení společnosti, změna právní formy a v neposlední řadě přeshraniční přemístění sídla.

2.1.1 Fúze

Zákon č. 125/2008 Sb. odlišuje fúzi sloučením nebo splynutím. Při fúzi sloučením (Schéma 1) zanikne jedna nebo více společností či družstev. Dochází k přechodu jmění společnosti nebo družstva na nástupnickou společnost či družstvo.

Za fúzi prostřednictvím sloučení také považujeme, když se sloučí zanikající společnost s ručením omezeným nebo akciová společnost s nástupnickou společností s ručením omezeným nebo akciovou společností, když je jejím jediným společníkem.

Schéma 1: Fúze sloučením

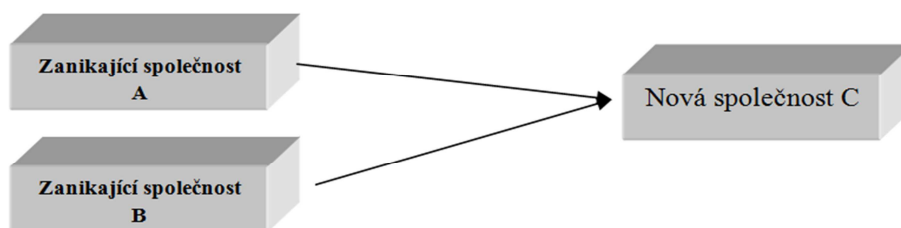


Zdroj: BusinessInfo - vlastní zpracování

Při fúzi splynutím (Schéma 2) dojde k zániku dvou nebo více společností či družstev. Jejich jmění přechází na vzniklou nástupnickou společnost nebo družstvo.

Při fúzi, která je realizována sloučením, jsou zúčastněnými družstvy nebo společnostmi, jak zanikající, tak i nástupnické společnosti nebo družstva. Na druhé straně při fúzi splynutím jsou zúčastněnými družstvy nebo společnostmi jenom zanikající společnosti či družstva (Zákon o přeměnách obchodních společností a družstev: Fúze).

Schéma 2: Fúze splynutím

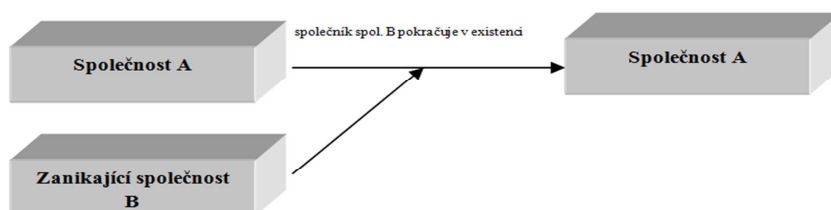


Zdroj: BusinessInfo - vlastní zpracování

2.1.2 Převod jmění na společníka

Společníci nebo příslušný orgán společnosti, na základě podmínek, které jsou stanoveny u jednotlivých forem společností, mohou rozhodnout, že se společnost zruší bez likvidace a jmění společnosti převezme přejímající společník, včetně povinností a práv z pracovněprávních vztahů. Převod jmění na společníka (Schéma 3) je možný pouze u obchodních společností. Zrušení družstva a převod jmění na člena družstva není povolen (Zákon o přeměnách obchodních společností a družstev: Převod jmění na společníka).

Schéma 3: Převod jmění na společníka



Zdroj: BusinessInfo - vlastní zpracování

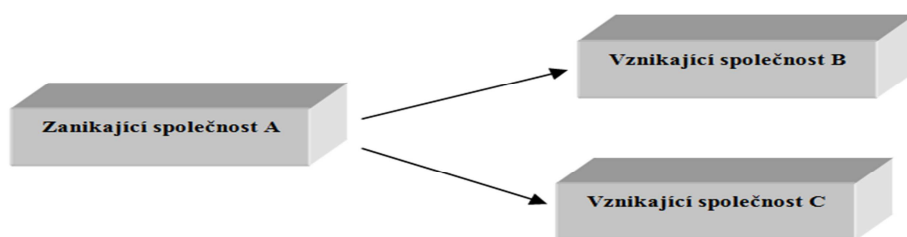
2.1.3 Rozdělení společnosti

Rozdělit společnost nebo družstvo je možné formou rozštěpení nebo odštěpení.

V důsledku rozdělení rozštěpením rozdělovaná společnost či družstvo zanikne. Jejich jmění přejde na:

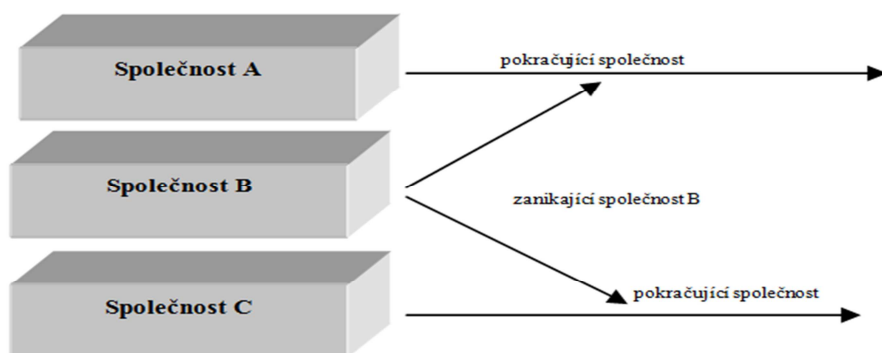
- nově vznikající společnosti nebo družstva (rozštěpení se vznikem nových družstev či společností – Schéma 4),
- již existující společnosti či družstva (rozštěpením sloučením – Schéma 5),
- kombinaci rozdělení mezi vznikem nových společností a družstev a sloučením společností či družstev – Schéma 6.

Schéma 4: Rozštěpení se vznikem nových společností



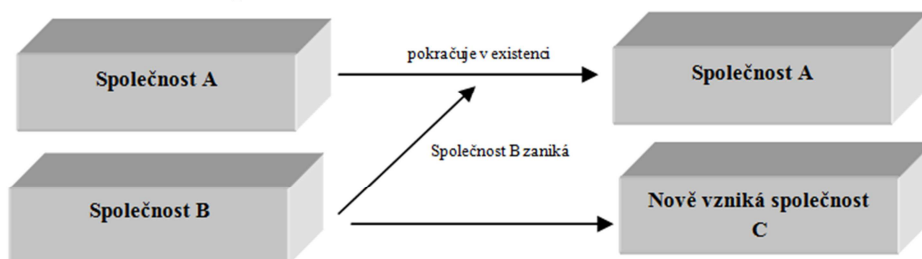
Zdroj: BusinessInfo - vlastní zpracování

Schéma 5: Rozštěpení sloučením



Zdroj: BusinessInfo - vlastní zpracování

Schéma 6: Rozštěpení - kombinace

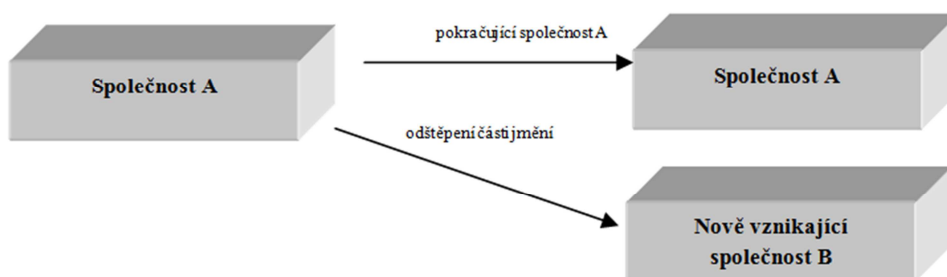


Zdroj: BusinessInfo - vlastní zpracování

Rozdělení odštěpením společností rozdělovaná společnost nebo družstvo nezaniká. Část jmění přechází na:

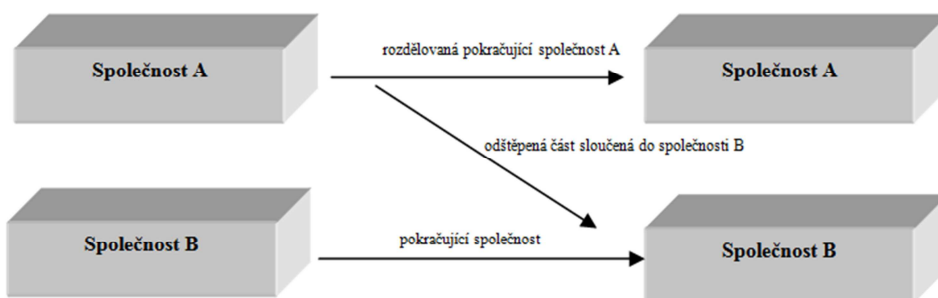
- jednu nebo více nových společností nebo družstev (odštěpení se vznikem nových společností či družstev – Schéma 7),
- jednu nebo více společností či družstev, které již existují (odštěpení sloučením – Schéma 8),
- kombinaci odštěpení se vznikem nových společností či družstev a odštěpení sloučením – Schéma 9 (Zákon o přeměnách obchodních společností a družstev: Rozdělení).

Schéma 7: Odštěpení se vznikem nové společnosti



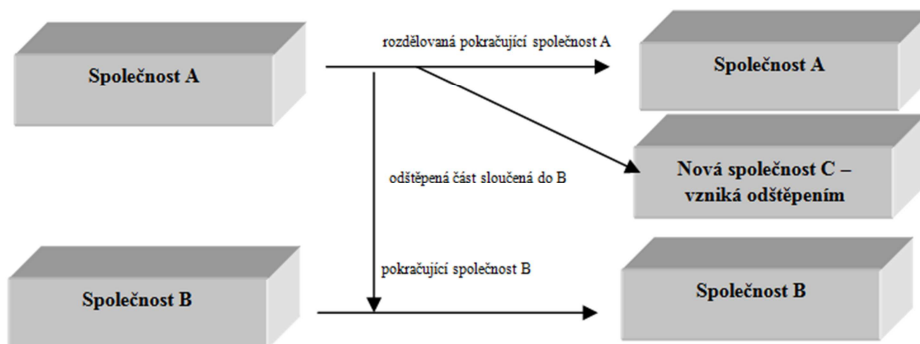
Zdroj: BusinessInfo - vlastní zpracování

Schéma 8: Odštěpení sloučením



Zdroj: BusinessInfo - vlastní zpracování

Schéma 9: Odštěpení - kombinace



Zdroj: BusinessInfo - vlastní zpracování

2.1.4 Změna právní formy

Na rozdíl od ostatních přeměn obchodních společností, není změna právní formy (Schéma 10) spojena se zánikem obchodní společnosti či družstva, ani se vznikem nové společnosti. Společnost, která se rozhodla změnit právní formu, nezanikne. Dojde k nové struktuře vlastního kapitálu. Musí být splněna požadovaná výše kapitálu, která odpovídá nové právní formě společnosti (Vomáčková, 2005).

Změnou právní formy nepřechází jmění společnosti na právního nástupce. Společně s vnitřními právními poměry (již zmiňovaný základní kapitál) se mění právní postavení společníků. Společnost, pokud nestanoví zvláštní zákon jinak, může změnit svou právní formu na družstvo či jinou formu společnosti. Družstvo, nestanoví-li zvláštní zákon něco jiného, může měnit právní formu na společnost (Zákon o přeměnách obchodních společností a družstev: Změna právní formy).

Schéma 10: Změna právní formy



Zdroj: BusinessInfo - vlastní zpracování

2.1.5 Přeshraniční přeměna

Dle zákona č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev se přeshraniční přeměnou rozumí příhraniční fúze, rozdělení, převod jmění nebo příhraniční přemístění sídla.

2.2 Projekt přeměny

Přeměny společností či družstev se provádí dle projektu přeměny, který musí být písemný. Změna zakladatelské listiny, společenské smlouvy či stanov nastane na základě změn, k nimž došlo v důsledku přeměny. Změny jsou zaznamenány v projektu přeměny ke dni zápisu přeměny společnosti či družstva do obchodního rejstříku.

Projekt přeměny vyhotovují osoby, které se přeměny účastní. Pokud je osoba zúčastněná na přeměně právnická osoba, splnění povinnosti účasti na přeměně má statutární orgán. Projekt přeměny musí podepsat všechny zúčastněné osoby.

Den, kdy projekt přeměny splní podstatné i méně podstatné náležitosti právního úkonu, je dnem vyhotovení projektu přeměny. Projekt musí být schválen společníky či členy, které se účastní přeměny, členskými schůzemi či valnými hromadami. Musí obsahovat údaje, které zákon požaduje. V neposlední řadě musí být schválen ve znění, ve kterém byl zveřejněn dle §33 Zákona č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev.

Projekt přeměny je ve formě notářského zápisu, pokud zákon nevyžaduje jeho schválení všemi zúčastněnými osobami na přeměně nebo pokud jde o projekt přeměny komanditní společnosti a veřejné obchodní společnosti.

Jestliže se vyžaduje k přeměně souhlas jednoho či více správních orgánů, podle předpisů Evropské unie nebo podle zvláštních zákonů, může být návrh na zápis přeměny společností či družstev do obchodního rejstříku podáván až po nabytí právní moci rozhodnutí, jímž souhlas s projektem přeměny udělil poslední z nich. Nabytím právní moci rozhodnutí, jakéhokoliv správního orgánu, který souhlas s přeměnou společností neudělí, se projekt přeměny zruší. Zrušením projektu přeměny právní účinky pominou dnem, kdy bylo toto rozhodnutí správního orgánu pravomocně zrušeno rozhodnutím soudu.

Pokud správní orgán souhlasí s projektem přeměny podle použitelného předpisu Evropské unie či podle zvláštních právních předpisů, je vznik práva podání návrhu na zápis do obchodního rejstříku den, kdy se odsouhlasí.

Dle §15b Zákona č. 125/2008 Sb. se projekt přeměny zruší dnem, kdy právní moc rozhodnutí soudu zamítne návrh na zápis přeměny do obchodního rejstříku nebo dnem,

kdy uplyne dvanácti měsíční doba od rozhodného dne fúze, převodu jmění na společníka nebo rozdělení, pokud nebyl v této době podán návrh na zápis fúze, převodu jmění na společníka či rozdělení do obchodního rejstříku. A také v neposlední řadě dnem, kdy uplyne tříměsíční doba ode dne nabytí právní moci rozhodnutí soudu, který odmítá návrh na zápis přeměny do obchodního rejstříku, leč je v této stanovené lhůtě znovu podán návrh na zápis přeměny. Osoba, která se účastní přeměny, a která způsobila zrušení projektu přeměny, odpovídá za vzniklou škodu.

§ 15c Zákona č. 125/2008 Sb., který se zabývá změnami v osobách společníků v projektu přeměny, říká, že pokud dojde ke změně společníka či osoby účastnící se na přeměně, v době od zveřejnění projektu přeměny do zápisu přeměny do obchodního rejstříku se tato změna nepovažuje za změnu projektu.

Osoby, které se účastní přeměny, mají povinnost změnu v osobě společníka či jejího člena neprodleně oznámit. Celé znění projektu přeměny, zakladatelské listiny, znění společenské smlouvy, či stanov včetně listin, které prokazují změnu v osobě společníka či člena, se přikládají k návrhu na zápis přeměny do obchodního rejstříku (Zákon o přeměnách obchodních společností a družstev: Projekt přeměny).

Schválení přeměn v obchodních společnostech

Veřejná obchodní společnost a komanditní společnost

Přeměnu komanditní společnosti a veřejné obchodní společnosti musí schválit všichni společníci. Podpisy společníků se jeví jako souhlas s přeměnou, musí být úředně ověřeny (Zákon o přeměnách obchodních společností a družstev: Schválení přeměny ve veřejné obchodní společnosti a komanditní společnosti).

Družstvo

Přeměna družstva je schválena členskou schůzí. Musí být schválena minimálně dvěma třetinami hlasů členů, kteří jsou přítomni na členské schůzi. Stanovy také mohou vyžadovat větší počet hlasů. O rozhodnutí je vystaven notářský zápis, přílohou je projekt přeměny (Zákon o přeměnách obchodních společností a družstev: Schválení přeměny družstva).

Společnost s ručením omezeným

Přeměna společnosti s ručením omezeným je schválena valnou hromadou společnosti, pokud nestanoví zákon něco jiného. Přeměna v s. r. o. musí být schválena

alespoň třemi čtvrtinami hlasů společníků, kteří jsou přítomni na valné hromadě. Společenská smlouva může také požadovat splnění speciálních požadavků nebo vyšší počet hlasů. Pokud společenská smlouva vyžaduje k nějakému rozhodnutí více než tři čtvrtiny hlasů přítomných společníků, poté se požaduje i tato většina pro přijetí rozhodnutí, které schvaluje přeměnu, ledaže také společenská smlouva nástupnické společnosti požaduje stejnou většinu ve shodných věcech. O rozhodnutí přeměny na valné hromadě se sepisuje notářský zápis, který je přílohou projektu přeměny. Pokud valná hromada přeměnu neschválí, také se sestaví notářský zápis, ve kterém se zapíše jmenovitě společníci, kteří hlasovali pro schválení dané přeměny, ale i ti, kteří hlasovali proti přeměně.

Společníci, kteří se z nějakého důvodu neúčastnili valné hromady, mohou také projevit souhlas či nesouhlas s přeměnou společnosti. Souhlas či nesouhlas má formu notářského zápisu, přílohou je projekt dané přeměny. Společnosti musí být doručen do měsíce od daného dne, kdy se valná hromada konala. Pokud společníci vyjádří nesouhlas s přeměnou, součástí může být také vystoupení společníka ze společnosti (Zákon o přeměnách obchodních společností a družstev: Schválení přeměny ve společnosti s ručením omezeným).

Akciová společnost

Přeměna akciové společnosti je schválena valnou hromadou. Musí být schválena alespoň třemi čtvrtinami hlasů akcionářů, kteří jsou na valné hromadě přítomni. Stanovy také mohou požadovat vyšší většinu hlasů. Pokud a. s. vydala více druhů akcií, je vyžadován souhlas alespoň tří čtvrtin hlasů akcionářů u každého druhu akcií, kteří jsou přítomni na valné hromadě. O rozhodnutí valné hromady je pořízen notářský zápis, přílohou je projekt přeměny. V notářském zápisu stejně jako u společnosti s ručením omezeným jsou jmenovitě zapsáni akcionáři, kteří hlasovali pro schválení přeměny, a kteří hlasovali proti schválení přeměny. Je tam také uveden počet akcionářů, formy, druhy a jmenovitě hodnoty akcií akcionářů.

Pokud dojde k rozdělení akciové společnosti s nerovnoměrným výměnným poměrem akcií, je nutné, aby bylo schváleno alespoň 90 % hlasů akcionářů rozdělované nebo zanikající společnosti. Pokud rozdělovaná či zanikající společnost vydá více druhů akcií, je vyžadováno dosažení dané většiny akcií odděleně (u každého druhu). Jestliže nebyli akcionáři přítomni na valné hromadě, mohou také projevit svůj souhlas, mimo

valnou hromadu, s rozdělením s nerovnoměrným výměnným poměrem akcií. Souhlas má formu notářského zápisu, přílohou je projekt rozdělení. Společnosti musí být doručen do měsíce od daného dne, kdy se valná hromada konala. Akcionář, který se neúčastnil valné hromady má právo vystoupit z akciové společnosti či prodat akcie nástupnické společnosti, pokud vyjádřil nesouhlas s rozdělením ve lhůtě do jednoho měsíce. Projev nesouhlasu musí mít formu notářského zápisu (Zákon o přeměnách obchodních společností a družstev: Schválení přeměny v akciové společnosti).

Pokud notář pořizuje notářský zápis o schválení přeměny, obsahuje tento notářský zápis vedle prohlášení notáře také prohlášení, že daný projekt přeměny není v rozporu s právními předpisy a je v souladu se zakladatelským dokumentem osoby, která se účastní přeměny nebo prohlášení notáře, že v souladu bohužel není.

2.2.1 Zpráva o přeměně

Dle Zákona o přeměnách obchodních společností a družstev, zprávu o přeměně vypracovává statutární orgán, má písemnou formu. Zpráva o přeměně musí obsahovat minimálně:

- odůvodnění výměnného poměru podílů z ekonomického a právního hlediska, pokud dojde k jejich výměně,
- vysvětlení kritéria, které bylo použito pro rozdělení podílů ve družstvech či nástupnických společnostech při rozdělení,
- vysvětlení opatření, které se provádí ve prospěch vlastníků určitých druhů cenných papírů emitovanou osobou, která se účastní na přeměně,
- odůvodnění výše doplatků,
- změny právního a ekonomického postavení členů či společníků,
- popis problémů, které se vyskytly při oceňování nebo také údaj, pokud se žádné potíže nevyskytly,
- dopady přeměny na věřitele osoby účastnící se přeměny, jedná se zejména o hledisko dobytnosti jejich pohledávek.

Dle §27 Zákona č. 125/2008 Sb. Zpráva o přeměně nemusí být zpracována v případech, pokud dojde k přeměně komanditní či veřejné obchodní společnosti. Druhým případem je, jestliže zanikající akciová společnost či společnost s ručením omezeným fúzuje se svým jediným společníkem. Dalším případem je, pokud jsou všichni společníci jednatelem společnosti s ručením omezeným.

Poslední možností je, pokud se všichni společníci či členové, kteří se účastní na přeměně, dohodli na tom, že zpráva nebude zpracována.

2.2.2 Informace o přeměně

Pokud je osoba účastnící se přeměny zapsaná v obchodním rejstříku, uloží do sbírky listin obchodního rejstříku projekt přeměny, minimálně jeden měsíc přede dnem, ve kterém má být přeměna schválena. Také zveřejňuje oznámení o uložení projektu přeměny do sbírky listin obchodního rejstříku a upozornění pro všechny věřitele na jejich práva minimálně jeden měsíc přede dnem, ve kterém se má přeměna schválit. Nástupnická společnost či družstvo může splnit tyto povinnosti za zanikající společnost či družstvo při fúzi nebo rozdělení (Zákon o přeměnách obchodních společností a družstev: Informace o přeměně).

2.2.3 Právní účinky přeměny

Právní účinky přeměny nastávají dnem zápisu přeměny do obchodního rejstříku, pokud zákon nestanoví něco jiného. Osoba účastnící se přeměny, která způsobila, že včas nebyl podán návrh na zápis přeměny do obchodního rejstříku, odpovídá za škodu, jenž v tomto důsledku vznikla každé jiné osobě účastnící se přeměny, která chtěla návrh na zápis přeměny do obchodního rejstříku podat. Společně odpovídají za vzniklou škodu i osoby, které byly v době rozhodnutí jejím statutárním orgánem či členy (Zákon o přeměnách obchodních společností a družstev: Právní účinky přeměny).

2.3 Antimonopolní regulace

Smyslem antimonopolní regulace je ochrana hospodářské soutěže. Antimonopolní regulace je zachycena v legislativě vyspělých ekonomik. Úprava vychází z pevných pravidel, která znemožňují zneužití konkurenční výhody, která plyne z dominantního postavení.

Již od roku 1991 jsou v České republice stanoveny principy na ochranu hospodářské soutěže. Dohody soutěžitelů, jednání mezi soutěžiteli ve vzájemné shodě a rozhodnutí o sdružení, které mohou vést nebo vedou k narušení hospodářské soutěže, právní úprava zakazuje nebo jsou neplatné. Zákon ovšem stanoví i výjimky. Patří k nim horizontální dohoda. Jedná se o dohodu, kde na relevantním trhu společný podíl účastníků nepřesáhne 10 %. Další výjimkou je vertikální dohoda, kde na relevantním trhu podíl

každého účastníka dohody nepřesáhne 15 %. Dále to je sdružení prvovýroby, která prodává nezpracované zemědělské komodity a dohody odbytových organizací. Úřad pro ochranu hospodářské soutěže může stanovit další výjimky. Relevantní trh je takový trh zboží, který je cenou, charakteristikou a použitím porovnatelný, shodný nebo zastupitelný. Trh se nachází na území, na kterém jsou dostatečně stejnorodé soutěžní podmínky a jsou rozlišitelné od sousedících území (Hlaváč, 2010).

2.4 Obrana proti ovládnutí nepřátelskou firmou

Spojování firem je také z důvodu zabránění ovládnutí firmy jiným konkurenčním podnikem. Nejznámější metodou obrany je tzv. zelená pošta. Vedení podniku odkupuje své akcie za prémiovou cenu, což je cena vyšší než je cena tržní. Odkoupené akcie poté prodá investorovi, který manažerům společnosti vyhovuje. Další metodou je tzv. repelent na žraloky. Tato metoda spočívá ve stanovách, které mají zvláštní body, jež mají za úkol odradit případného akvizitéra. Jedná se například o omezení výkonu hlasovacího práva nebo o ustanovení, podle kterého je volena každý rok jen jedna třetina představenstva. Někdy má akvizitér zájem pouze o nákup části podniku tzv. korunovační klenot. Podnik můžeme zachránit tím, že tzv. korunovační klenoty prodáme. Jestliže tyto obranné metody nezabrání pohlcení podniku nepřijatelnou společností, s kterou management zásadně nesouhlasí, mohou se manažeři podniku zajistit smlouvou tzv. zlatým padákem. Tento druh smlouvy jim zajistí velké odstupné, pokud budou propuštěni ze svých míst z důvodu akvizice či fúze (Marek, 2009).

2.4.1 Právní omezení nepřátelského převzetí

V některých právních systémech byla přijata zákonná opatření, která omezují nepřátelská převzetí. Právní omezení například spočívá v souhlasu všech akcionářů, kteří drží akcie cílového podniku déle než 12 měsíců před dnem podání nabídky na převzetí nebo získání souhlasu managementu cílového podniku s akvizicí. Další typ omezení je v zákonné povinnosti, kdy je třeba vrátit veškeré zisky z prodaných akcií cílové společnosti, a to v období 18 měsíců po dokončení akvizice (Hlaváč, 2010).

2.5 Ekonomický přínos fúze

Ekonomický přínos fúze je často ztotožňován s hodnotami synergického efektu, který je dosažen na základě fúze. V užším slova smyslu synergický efekt tvoří tři efekty: dodatečné výnosy, úspory nákladů a daňové výhody. V širším pojetí zahrnuje synergický efekt všechny efekty, které jsou vyvolané fúzí společností.

Hodnotu synergického efektu vyjádříme jako rozdíl mezi tržní hodnotou nové společnosti, která vznikla na základě fúze, a součtem tržních hodnot spojovaných společností ještě před fúzí.

Pokud došlo ke sloučení společností, hodnota synergického efektu se rovná rozdílu mezi tržní hodnotou nástupnické společnosti po fúzi a součtem tržních hodnot společností, které zanikají a tržní hodnoty nástupnické společnosti před fúzí.

Ve druhém případě se jedná o splnutí. Hodnota synergického efektu se rovná rozdílu mezi tržní hodnotou nástupnické společnosti po fúzi a součtem tržních hodnot společností, které zanikají.

Vždy nemusí mít spojení podniků kladný synergický efekt. Může se stát, že fúze nepřinese úspory nákladů, další výnosy, daňové výhody či jiný efekt. Administrativní a ostatní náklady, které jsou vyvolané fúzí, mohou převýšit kladné efekty ze spojení společností, a tím se hodnota synergického efektu dostane do záporu (Marek, 2009).

2.6 Fúze a akvizice

Fúze a akvizice se velmi rozšířily již v uplynulém čtvrt století. Použití fúzí a akvizic se výrazně změnilo v roce 1990, nyní jsou fúze a akvizice běžně používané jevy společností na celém světě (Gaunghan, 2005).

Fúze patří do přeměn obchodních společností. V poslední době dochází k přerozdělování trhů, ve prospěch největších firem na trhu. K přerozdělování trhů dochází v souvislosti s rostoucím přístupem různých firem na zahraniční trhy a s liberalizací. Základní nástroj, který slouží k získání většího podílu na trhu, jsou fúze a akvizice (Kislingerová, 2010).

Fúze spočívá v dohodě podnikatelů o splynutí jejich společností v jeden podnik. První případ spočívá v zániku podniků a vzniku nového, druhý případ v dosavadní existenci podniku, do kterého tzv. vplynou ostatní. Za fúzi se podle obchodního práva dá považovat i dohoda, v případě, že jeden podnikatel nabyt právní možnost vykonávat kontrolu nad jinou společností nebo její částí (Synek, 2003).

Podle Hlaváče (2010) se fúzí rozumí postup, kdy se dohodnou statutární orgány dvou nebo více společností na spojení. Žádají vlastníky těchto firem o schválení. Celý proces je dokončen registrací fúze v evidenci firem. V případě akvizice se jedná o postup, při němž získává kupující kontrolu nad cílovou společností, částí jejího majetku, nebo její částí.

V každém státě jsou různé požadavky na to, která část vlastníků společnosti musí s fúzí souhlasit. Ve vyspělých státech se požaduje, aby souhlasila nadpoloviční většina vlastníků. Zásadní otázka v problematice fúze je určení podílu (tzv. výměnných poměrů), které vlastníci zanikajících společností obdrží na nástupnické společnosti. Odpovědnost za tyto podíly mají statutární orgány společností. Odpovědnost má někdy i znalec, který se výměnnými poměry zabývá – pouze v některých státech (Hlaváč, 2010).

Pod pojmem akvizice se skrývá převzetí společností na základě koupě a prodeje. Charakter může být jak přátelský tak nepřátelský. Podmínka akvizice i fúze je, aby již před provedením těchto činností samotné podniky existovaly (Synek, 2003).

Přátelské převzetí spočívá v zakoupení majoritního podílu. Akcionáři podniku, který přejímají, budou vyplaceni nebo dostanou dohodnutý počet akcií převzaté společnosti.

Nepřátelské převzetí spočívá v tom, že se přebírající společnost snaží zakoupit a ovládnout cílovou společnost i přes její nesouhlas. Většinou se toto nepřátelské převzetí uskuteční v podmínkách veřejně obchodovatelných akcií (Vochozka, Mulač, 2012).

Podle Marka (2009) se akvizicí rozumí nabytí majetku, závazku či práva. Může se jednat o tři souvislosti. První je akvizice v případě sloučení podniků. V jedné společnosti dojde k nabytí majetku, práv, závazků a povinností jiných podniků. Druhou souvislostí je akvizice kapitálového podílu v jiném podniku. Ve třetí souvislosti se pod akvizicí skrývá i prodej podniku. Sepisuje se Smlouva o prodeji. Prodávající se zaváže kupujícímu odevzdat podnik a na kupujícího převádí vlastnické právo. Kupující se zaváže, že zaplatí kupní cenu a převezme závazky prodávajícího, které souvisí s podnikem, současně na něj přechází povinnosti a práva z pracovněprávních vztahů.

Dle obchodního práva nelze fúzovat obchodní společnosti bez ohledu na jejich právní formu podnikání. Rozhodnutí o splnutí nebo sloučení přijímají valné hromady společností. Před rozhodnutím musí mít společníci k dispozici projekt o fúzi, který musí být doplněný o posudky znalců. Znalci jsou společně s tvůrci projektu odpovědní za škody, které by vznikly v důsledku nesprávně určeného poměru výměny podílů nebo akcií (Marek, 2009).

V následující tabulce jsou znázorněny fúze podniku podle obchodního zákoníku. Jedná se o zanikající společnosti a družstva, z kterých vzniká nová nástupnická společnost nebo družstvo.

Tabulka 1: Fúze podniku dle obchodního zákoníku

Zanikající společnost	Nástupnická společnost
v. o. s. + v. o. s.	v. o. s.
k. s. + k. s.	k. s.
v. o. s. + k. s.	v. o. s. nebo k. s.
s. r. o. + s. r. o.	s. r. o.
a. s. + a. s.	a. s.
s. r. o. + a. s.	s. r. o. nebo a. s.
družstvo a družstvo	družstvo

Zdroj: Marek (2009), vlastní zpracování

Akvizice a fúze jsou spojeny s prodejem a nákupem společností. Jde o trh, kde jsou jednotlivé podniky komoditou. Jedna společnost kupuje druhou, jedná se o investiční akci. K bohatství akcionářů a také k růstu akcionářské hodnoty by měl přispět nákup společnosti. Náklady a přínosy z prodeje a nákupů firem se nedají lehce odhadnout (Kislingerová, 2010).

Fúze a akvizice se provádí s cílem dosažení finančních, podnikatelských a strategických cílů. Spojované společnosti mají často rozdílnou firemní kulturu, právní subjektivitu nebo systém hodnot. Proto je úspěšnost akvizic závislá především na tom, jak se integrace společností podaří.

Ve firmě existuje mnoho zájmových skupin (například manažeři, zaměstnanci, akcionáři, věřitelé, konkurenti, spotřebitelé, dodavatelé a jiní). Tyto zájmové skupiny se zajímají o úspěšnost firmy, předmětem jejich zájmu jsou i akviziční procesy. Některé akvizice jsou i předmětem zájmů antimonopolních úřadů, jedná se o akvizice, které jsou spojené s oblastí hospodářské soutěže (Hlaváč, 2010).

Hlavním cílem při fúzích a akvizicích je dosažení ekonomického zisku. Zisku se dosáhne jen tehdy, když mají dvě firmy po transakci dohromady vyšší hodnotu, než když fungovaly každá zvlášť. Dále musíme zohlednit náklady fúze, abychom zhodnotili celkový efekt. Náklady na fúzi jsou rozdílem mezi cenou, kterou zaplatíme za koupenou firmu a její hodnotou (Kislingerová, 2010).

2.6.1 Motivy fúzí

Podle Kislingerové (2010) jsou hlavními motivy fúzí a akvizic následující podněty. Jedná se o daňový motiv, synergický motiv, osobní motivy manažerů, motiv likvidační hodnoty, dále je to růst ukazatele EPS a diverzifikace.

Synergický motiv je nejvýznamnějším motivem fúzí a akvizic. Slovo synergie představuje spojení slov „syn“ neboli „spolu“ a „ergon“, což znamená „skutek, čin, jednání“. Spojením slov vznikne „synergie“ – spolupůsobení. Synergie pochází z řečtiny.

Díky spojení podniků využíváme jak jeho majetek, tak i zdroje. Hlavními synergickými efekty jsou tři směry: úspory nákladů, dodatečné výnosy a daňové výhody. Dodatečných výnosů můžeme dosáhnout zlepšením postavení nového podniku na trhu. Například horizontálním spojením vznikne podnik, který má větší produkci, a tím pádem i vyšší podíl na trhu. Úřad pro ochranu hospodářské soutěže nepovoluje

spojení podniků, které by mohlo porušit nařízení hospodářské soutěže, zejména kdyby bylo posíleno nebo vzniklo dominantní postavení spojovaných soutěžitelů (Marek, 2009).

Dalším efektem jsou úspory nákladů. Jsou založeny zejména na úsporách z rozsahu u fixních nákladů (například nákladů na vývoj a výzkum), (Marek, 2009). Podle Kislingerové (2010) dojde k úsporám z rozsahu spojením dvou společností především ve výrobní oblasti. Celkové náklady spojené společnosti se snižují, hodnota společnosti vzrůstá. Zejména cílem horizontální fúze je dosažení úspor z rozsahu.

Třetím synergickým efektem jsou daňové výhody. Především jde o využití daňových ztrát jedné společnosti druhou společností.

Druhým motivem fúzí je podle Kislingerové (2010) daňový motiv. Společnost, která vytváří zisk a má kladný daňový základ, se může sloučit s jinou společností, která má naopak velkou daňovou ztrátu, tím uspoří na dani v budoucnu i v současnosti. Je třeba si dávat pozor, aby daňový motiv nebyl jediným motivem pro fúzi společností.

Dalším důležitým motivem je osobní motiv manažerů různých společností. Platy manažerů mohou navazovat na velikost společnosti. Tento typ fúze nazýváme defenzivní fúze. Jedním z důvodů pro akvizici určité společnosti bývá to, že je likvidační hodnota aktiv vyšší než výnosová hodnota podniku. Jedná se o motiv likvidační hodnoty (Kislingerová, 2010).

Fúze vede k tomu, že růst ukazatele EPS neboli zisk na akcii, po fúzi roste, i kdyby se nevytvořila žádná nová hodnota.

Posledním podnětem je motiv diverzifikace. Stabilizovat celkové tržby můžeme nákupem společnosti, se zcela jiným oborem podnikání. Pokles tržeb, který nastane v určitém sektoru ekonomiky, můžeme nahradit zvýšením tržeb v jiném sektoru (Kislingerová, 2010). Diverzifikace není považována za silný důvod k fúzi. Akcionáři mohou diverzifikovat riziko nákupem akcií sami. Také studie prokázaly, že fúze s motivem diverzifikace rizika vede k poklesu tržních cen akcií (Marek, 2009).

Podle Marka (2009) se některé motivy fúzí liší. Definoval pět základních motivů - synergie, diverzifikace rizika, investiční motiv, zvýšení kapacity zadluženosti a náklady zastoupení.

Motiv synergie a diverzifikace jsme si již definovali. Investiční motiv je dalším důvodem pro fúzi. Jedná se o potřebu použít peněžní prostředky, které jsou přebytné. Zvýšení kapacity zadluženosti spočívá v tom, že po spojení podniků vznikne větší a nový podnik. Podnik může získat větší úvěr za nižší úrokovou sazbu, na základě bankovního úvěru či emise dluhopisů. (Marek, 2009).

Posledním motivem jsou náklady zastoupení. Velkou příležitostí pro investory jsou společnosti s vysokými náklady zastoupení. Specializují se na akvizice, které jsou realizovány za tímto účelem. Pokud se management společnosti o firmu nestará, může dojít k tomu, že se tržní hodnota nachází pod maximální možnou tržní hodnotou. Když tuto situaci upozoruje investor, koupí kontrolní podíl společnosti, dosavadní management propustí a nahradí novým. Schopnější management přináší zvýšení tržní hodnoty společnosti (Marek, 2009).

2.6.2 Typy fúzí a akvizic

Podle Fotra (2012) a Kislingerové (2010) obvykle rozlišujeme čtyři základní typy akvizic a fúzí. Jedná se o horizontální fúzi, vertikální fúzi, kongenerickou fúzi a konglomerátní fúzi. Synek (2003) definuje pouze tři – horizontální, vertikální a konglomerátní.

Prvním typem je horizontální fúze. Jedná se o fúzi, kdy se sloučené společnosti pohybují na stejné úrovni a ve stejném oboru. Například menší společnost se fúzuje s větší (Kislingerová, 2010). Podle Synka (2003) a Kislingerové (2010) jsou horizontální fúzí podniky, které se zabývají stejnými výrobky či službami, nebo službami či výrobky, které si konkurují. Příkladem horizontální fúze může být fúze výrobce automobilů.

Druhým typem je vertikální fúze. Tento typ představuje fúzi společnosti se svým odběratelem nebo dodavatelem. Fúze směrem k dodavatelům se nazývá zpětná integrace, k odběratelům dopředná integrace. Jako příklad dopředné integrace můžeme zmínit spojení rafinérské firmy s petrochemickou společností. Jako příklad zpětné integrace můžeme uvést spojení výrobce oceli se společností, která se zabývá těžbou železných rud (Fotr, 2012).

Dalším typem je konglomerátní fúze. Jde o fúzi, kdy se slučují společnosti, které mají rozdílný, vzájemně nesouvisející obor podnikání. Příkladem je sloučení výrobce elektroniky s restauračním řetězem (Kislingerová, 2010).

Dalším příkladem podle Fotra (2012) může být fúze společnosti, která se zabývá výrobou elektrických zařízení se společností z oboru financí, médií, domácích potřeb či lékařských zařízení.

Posledním typem fúzí a akvizic je kongenerická fúze. Tento typ se zabývá fúzí společností s příbuzným oborem podnikání, ale s odlišnými produkty. Příkladem může být spojení počítačových výrobců se společností, která se zabývá tvorbou počítačových programů (Fotr, 2012).

2.7 Oceňování podniku

Úspěšnost provedení fúzí a akvizic je velice proměnlivá. Jejich efekt můžeme měřit jen v případě, když se s podniky obchoduje na kapitálovém trhu. Podstatný faktor, který má vliv na výsledek fúze, je správné stanovení hodnoty podniku, který vstoupil do fúze s jiným podnikem. Proto je účelem oceňování podniku stanovení hodnoty podniku. (Kislingerová, 2001).

Celkovou hodnotu firmy musíme znát při prodeji nebo koupi podniku, při vstupu nového společníka, při vypořádání s vystupujícím společníkem, při přeměně právní normy, dědictví či fúzi. Oceňování podniku vyjde z toho, že celková hodnota firmy není součtem hodnot jednotlivých aktiv. Je dána užitek, který podnik poskytuje svým majitelům. V tomto případě jsou užitek budoucí výnosy, které společnost přinese (Synek, 2003).

Pro pokračující podnik existuje mnoho metod pro oceňování. Podle Marka (2009) rozdělujeme metody na výnosové metody, majetkové metody a porovnávací metody.

2.7.1 Majetkové metody v oceňování podniku

Hodnotu podniku určíme jako součet hodnot jednotlivých aktiv, které jsou sníženy o hodnotu cizích pasiv. Majetkové ocenění má spoustu variant. Rozlišujeme je podle toho, v jakých cenách jsou tyto majetkové položky oceňovány.

Součástí majetkového přístupu je účetní hodnota. Jedná se o hodnotu, kdy jsou aktiva vyjádřeny v účetních cenách. Hodnota majetku se rovná hodnotě vlastního kapitálu v rozvaze. Účetní hodnota se používá pouze jako doplňková informace.

Další součástí je substanční hodnota. Podmínkou použití této metody je, že podnik bude dále pokračovat ve své činnosti. Nejdříve sestavíme přehled podnikového majetku a poté tento majetek oceníme za předpokladu, že bychom majetek museli ve stejné kvalitě znovu pořizovat.

Třetí součástí je likvidační hodnota. Jestliže oceňujeme aktiva z hlediska cen, kterých bychom byli schopni docílit na trhu, poté místo substanční hodnoty získáváme likvidační hodnotu. Likvidační hodnota tvoří dolní hranici ocenění.

2.7.2 Porovnávací metody

Touto metodou většinou zjišťujeme tržní hodnotu zbožových položek. Pokud chceme ocenit nějaký předmět, nalezneme na trhu stejný předmět, jehož cena je známá. Podobný přístup můžeme aplikovat při oceňování podniku. Oceňování dané společnosti odvodíme ze znalosti tržních hodnot podobných podniků.

Známe tři postupy, které ve srovnání použijeme (nejhlavnější jsou první dva postupy):

- 1) ocenění našeho podniku na základě srovnatelného podniku,
- 2) ocenění našeho podniku na základě srovnatelných transakcí,
- 3) ocenění našeho podniku na základě srovnatelných společností, které jsou uváděny na burze (Marek, 2009).

2.7.3 Výnosové metody v oceňování podniku

Dle Marka (2009) je princip výnosové metody jednoduchý. Ekonomická hodnota jakéhokoliv aktiva je závislá na budoucím příjmu z tohoto daného aktiva. Sečteme budoucí příjmy a dostaneme ocenění. Ekonomická hodnota peněžní částky není ale dána pouze její velikostí, ale také její polohou na časové ose. Budoucí příjmy, ještě před sečtením, musíme diskontovat, tím je převedeme na současnou hodnotu ocenění k určitému datu. Jedna z klíčových veličin, kterou musíme stanovit, je diskontní míra. Závěrem můžeme říci, že budoucí hodnota je současná hodnota čistých příjmů z aktiv, které reálně očekáváme v budoucnosti.

Nejznámější výnosové metody:

- 1) metoda diskontovaných peněžních toků - neboli DCF,
- 2) metoda kapitalizovaných čistých výnosů,
- 3) metoda, která je založena na ekonomické přidané hodnotě - neboli EVA.

Metoda diskontovaných peněžních toků je ekonomicky správnější než například metody kapitalizovaných čistých výnosů. Metoda se vyznačuje specifickými rysy. Zaměřuje se na budoucí výdaje a příjmy, staví na peněžních tocích, peněžní toky odvozuje především z účetních výkazů. Výpočet metody můžeme rozdělit do dvou kroků. Nejprve si stanovíme hodnotu podniku (tzn. hodnotu aktiv) aniž bychom se zabývali způsobem financování. Ve druhém kroku vypočteme hodnotu vlastního kapitálu (respektive hodnotu čistého obchodního majetku).

2.8 Ekonomická přidaná hodnota

Výkonnost podniku můžeme měřit například finanční analýzou, která má hodně ukazatelů výnosnosti. Ale někteří přední ekonomové shledávají finanční analýzu za nedostatečnou. Mezi důvody patří například nezohlednění rizika, opomíjí se časová hodnota peněz nebo je rozdílný vliv účetních předpisů. Ukazatelem, který měří výkonnost přesněji je právě ekonomická přidaná hodnota neboli EVA (Mařík, Maříková, 2005).

Cílem podniku dle ekonomické přidané hodnoty je maximalizace zisku, avšak ne účetního, ale ekonomického. Rozdíl mezi výnosy a ekonomickými náklady tvoří ekonomický zisk. Ekonomické náklady kromě účetních nákladů zahrnují i tzv. náklady ušlých příležitostí. Z daného pojetí zisku vznikla ekonomická přidaná hodnota (Vochozka, 2011).

Ekonomického zisku dosáhneme pouze tehdy, když budou uhrazeny běžné náklady, ale také náklady kapitálu, zejména náklady na vlastní kapitál.

Ukazatel EVA je chápána jako čistý výnos z provozní činnosti společnosti, který je snížen o náklady kapitálu. Základní vzorec pro výpočet ekonomické přidané hodnoty je uveden níže.

$$EVA = NOPAT - WACC * C \quad (1)$$

Jedná se o tři hodnoty. První je čistý zisk z provozní činnosti neboli NOPAT, druhou hodnotou jsou průměrné náklady na kapitál neboli WACC. Třetí hodnotou důležitou pro výpočet ekonomické přidané hodnoty je celkový investovaný kapitál neboli C (Mařík, Maříková, 2005).

Podle Sedláčka (2011) můžeme ekonomickou přidanou hodnotu upravit a vypočítat následujícím způsobem:

$$EVA = (ROE - r_e) * VK \quad (2)$$

Jedná se o tři hodnoty - rentabilitu vlastního kapitálu neboli ROE, náklady na vlastní kapitál neboli r_e a vlastní kapitál.

Pokud má ekonomická přidaná hodnota společnosti vzrůst, poté musí rentabilita vlastního kapitálu, převyšovat náklad tohoto kapitálu.

Pokud je ekonomická přidaná hodnota větší než 0, firma vytváří hodnotu pro vlastníky. Pokud bude čistý provozní zisk odpovídat minimálnímu výnosu, který je požadován vlastníky ($EVA=0$), společnost nebude vytvářet přidanou hodnotu. Jestliže bude $EVA < 0$ firma nevytváří hodnotu pro vlastníky.

Ministerstvo průmyslu a obchodu ve svých analýzách rozděluje průmyslové podniky do čtyř skupin (Tabulka 2).

Tabulka 2: Hodnocení dílčích ukazatelů

Skupina	Podmínka	Charakteristika
1.	$ROE > r_e$	společnosti tvoří hodnotu
2.	$r_e \geq ROE > r_f$	společnosti netvoří hodnotu, ale ROE převyšuje r_f
3.	$r_f \geq ROE > 0$	společnosti netvoří hodnotu, ale dosahují kladného ROE
4.	$ROE \leq 0$	společnosti jsou ztrátové, ROE je záporná

Zdroj: Sedláček, 2011

V tabulce jsou použity ukazatele jako rentabilita vlastního kapitálu neboli ROE, náklady na vlastní kapitál neboli r_e , bezriziková sazba neboli r_f . Tabulka říká, zda podnik tvoří ekonomickou přidanou hodnotu či nikoli (Sedláček, 2011).

2.9 Finanční analýza

Finanční analýza patří k důležitým podkladům pro oceňování podniku, pomocí ní můžeme měřit výkonnost podniku. Dle Marka (2009) plní finanční analýza dvě hlavní funkce. Jedná se o analyzování finanční a účetní politiky podniku a posouzení finančního zdraví podniku. Finanční analýza většinou začíná rozbořem finančních výkazů. Po analýze výkazů jsou následně propočteny poměrové ukazatele. Závěrem finanční analýzy zjistíme, zda je podnik z finančního hlediska ohrožen či není (Marek, 2009).

Finanční výkazy

Základním zdrojem informací pro analýzu je účetní závěrka. V České republice se setkáváme se třemi typy závěrky: řádnou, mimořádnou a mezitímní. Kromě účetní závěrky slouží jako významný zdroj informací také výroční zpráva. Účetní závěrku tvoří účetní výkazy. Jedná se o rozvahu, výkaz zisku a ztráty a výkaz cash flow (Kislingerová, 2010).

Rozvaha

Rozvaha neboli balance nám ukazuje finanční situaci podniku – stav jeho závazků a majetku k určitému datu. Levou stranu rozvahy tvoří aktiva. Jedná se o přehled co podnik vlastní (například zásoby, hotovost) a co mu dluží ostatní ekonomické subjekty (majetkové účasti či pohledávky). Pravou stranu rozvahy tvoří pasiva společnosti. Jde o přehled, co podnik dluží jiným ekonomickým subjektům (například závazky vůči dodavatelům, bankovní půjčky) a vlastní kapitál (Blaha, Jindřichovská, 2006).

Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty představuje pohyb peněz za určité období. Vytváří přehled o nákladech (tzn. kolik peněz podnik vydal během daného období) a výnosech (tzn. kolik peněz firma získala během daného období, z prodeje svých služeb nebo výrobků). Rozdílem mezi výnosy a náklady je zisk, popřípadě ztráta (Blaha, Jindřichovská, 2006).

Výkaz Cash flow

Podnik může být v zisku, ale nemusí být i platebně schopný. Cash flow nás informuje o příjmech a výdajích, které společnost v minulém účetním období realizovala. Výkaz cash flow nám říká o skutečném pohybu peněžních prostředků. je doplňkem rozvahy a výkazu zisku a ztráty (Kislingerová, 2010).

Metody finanční analýzy můžeme rozdělit podle účelu, ke kterému analýza slouží:

- 1) analýza absolutních dat,
- 2) analýza rozdílových ukazatelů,
- 3) analýza soustav ukazatelů,
- 4) analýza poměrových ukazatelů (Sedláček, 2011).

2.9.1 Analýza absolutních dat

Základním zdrojem analýzy jsou data, která jsou obsažena ve finančních výkazech. Jedná se o data v absolutním vyjádření, která měří rozměr určitých jevů, například kapitálu, majetku či peněžního toku. V případě, že data vyjadřují nějaký stav či informují o údajích za daný interval, můžeme hovořit o stavových a tokových veličinách. Ukazatele pocházející z rozvahy jsou stavové veličiny. Účetní výkaz zisku a ztráty i výkaz cash flow obsahují tokové veličiny (Kislingerová, 2010).

2.9.2 Analýza rozdílových ukazatelů

K řízení a analýze finanční situace podniku nám slouží rozdílové ukazatele, které označujeme jako fondy finančních prostředků. Nejčastěji používaným ukazatelem je čistý pracovní kapitál. Je dán rozdílem mezi celkovými oběžnými aktivy a celkovými krátkodobými dluhy. Tímto ukazatelem zjistíme, jaká část majetku je financována z dlouhodobého zdroje (Sedláček, 2011).

2.9.3 Analýza soustav ukazatelů

Do těchto ukazatelů zařadíme pyramidové rozklady, komparativně analytické metody, matematicko-statistické metody a kombinaci těchto metod.

Pyramidové soustavy ukazatelů hodnotí stav společnosti nebo její vývoj. Komparativně analytické metody hlavně používají verbální ukazatele. Jedná se například o kvalitu výrobků či o kvalifikační strukturu pracovníků. Mezi komparativně analytické metody zařadíme SWOT analýzu, metodu kritických faktorů úspěšnosti a metodu analýzy portfolia dvou dimenzí. Třetí metodou jsou matematicko-statistické metody. Mezi tyto metody patří metoda váženého součtu pořadí, metoda váženého podílu, bodovací metoda, metoda normované proměnné a v neposlední řadě metoda vzdálenosti od fiktivního objektu (Sedláček, 2011).

2.9.4 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza poměrových ukazatelů zkoumá strukturu podnikových aktiv, jejich kvalitu a intenzitu využívání, způsob jejich financování, profitabilitu firmy, strukturu nákladů, její solventnost, likviditu a ostatní rysy (Blaha, Jindřichovská, 2006).

Poměrové ukazatele charakterizují vztah mezi dvěma či více absolutními ukazateli pomocí jejich podílu (Sedláček, 2011).

Poměrové ukazatele rozdělíme na nejpoužívanější druhy:

- 1) ukazatele likvidity,
- 2) ukazatele aktivity,
- 3) ukazatele rentability,
- 4) ukazatele zadluženosti (Blaha, Jindřichovská, 2006).

Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity nám říkají, zda je podnik schopen včas splácet své krátkodobé závazky. Vypočítáme je z položek rozvahy. Aktiva jsou v rozvaze řazena dle stupně své

likvidity – jak rychle je možné zrealizovat přeměnu aktiv v hotové peníze. Likvidita vyjadřuje schopnost podniku dostat svým závazkům (Blaha, Jindřichovská, 2006).

Do ukazatelů likvidity řadíme běžnou likviditu, pohotovou a hotovostní likviditu.

Běžná likvidita zjišťuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky společnosti. Kolikrát je společnost schopna uspokojit věřitele v případě proměnění veškerých aktiv na hotovost. Optimální velikost tohoto ukazatele se pohybuje mezi hodnotami 1,6 – 2,5.

Pohotová likvidita se snaží vyloučit nejméně likvidní část oběžných aktiv z ukazatele běžné likvidity. Jedná se o zásoby (materiál, suroviny, polotovary, hotové výrobky a nedokončenou výrobu). Optimální výše se pohybuje mezi 0,7 – 1. Pokud ukazatel má hodnotu 1, znamená to, že by byl podnik schopen splatit své závazky, aniž by prodal zásoby.

Poslední likviditou je hotovostní likvidita. Hotovostí rozumíme všechny pohotové platební prostředky – peníze na běžném a jiném účtu, peníze v pokladně, volně obchodovatelné krátkodobé cenné papíry, šeky atd. Doporučená hodnota je 0,2 (Kislingerová, 2010).

Ukazatele aktivity

Ukazatele se využívají zejména pro řízení aktiv. Jednotlivé ukazatele říkají, jak podnik využívá dané majetkové účasti. Můžeme pracovat se dvěma základními ukazateli aktivity, které jsou vyjádřeny počtem obrátů či dobou obrátu. Mezi ukazatele patří obrat aktiv, obrat dlouhodobého majetku, obrat zásob, doba obrátu zásob, doba splatnosti pohledávek, doba splatnosti krátkodobých závazků.

Obrat aktiv měří efektivnost ve využívání celkových aktiv. Udává nám, kolikrát se aktiva za rok obrátí. Obrat dlouhodobého majetku měří efektivnost ve využívání strojů, budov, zařízení a dalších dlouhodobých majetkových účastí. Udává nám, kolikrát se dlouhodobý majetek za rok obrátí v tržby. Obrat zásob nám udává, kolikrát je každá položka ze zásob prodána a opět naskladněna v průběhu roku.

Doba obrátu zásob vyjadřuje průměrný počet dnů, kdy jsou zásoby vázány v podniku až do doby jejich spotřeby nebo do doby jejich prodeje. Doba splatnosti pohledávek měří, kolik dní uplyne v případě, že je inkaso peněz za tržby zadrženo v pohledávkách.

Doba splatnosti krátkodobých závazků udává určitou dobu ve dnech, po které jsou krátkodobé závazky neuhrazeny a podnik využije bezplatný obchodní úvěr. Počet dnů, které musíme profinancovat, vyjadřuje rozdíl doby splatnosti pohledávek a doby úhrady krátkodobých závazků (Kislingerová, 2010).

Ukazatele rentability

Ukazatele se někdy označují jako ukazatele návratnosti či výnosnosti. Poměřují konečný efekt, který je dosažen podnikatelskou činností, k určitému vstupu, a to k celkovým aktivům (majetku), kapitálu (vlastní jmění) nebo například k tržbám (Kislingerová, 2001).

V praxi jsou nejčastěji používané následující ukazatele: Rentabilita vloženého kapitálu, rentabilita aktiv, rentabilita vlastního kapitálu, rentabilita tržeb.

Rentabilita aktiv neboli ROA poměřuje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání. Pokud je do čitatele dosazen EBIT (zisk před zdaněním a úroky), ukazatel měří produkční sílu aktiv společnosti ještě před odpočtem daní a nákladových úroků. Pokud dosadíme do čitatele čistý zisk (po zdanění), který je zvýšen o zdaněné úroky, tak požadujeme, aby tento ukazatel poměřoval vložené prostředky se ziskem, ale také s úroky, které jsou odměnou věřitelům za jimi vypůjčený kapitál.

Rentabilita vlastního kapitálu neboli ROE udává, kolik čistého zisku připadne na jednu korunu kapitálu, který investuje akcionář. Pokud bude hodnota ROE dlouhodobě nízká nebo vyrovnaná s výnosností cenných papírů, podnik půjde do zániku, neboť investor bude investovat svůj kapitál výnosnějším způsobem, někde jinde.

Rentabilita tržeb neboli ROS nám charakterizuje zisk vztahující se k tržbám. Ve jmenovateli představují tržby ohodnocení výkonů podniku za dané časové období. V čitateli dosazujeme čistý zisk nebo EBIT. V případě, že použijeme čistý zisk, jedná se o vyjádření ziskové marže. EBIT je vhodný pro srovnávání společností s proměnlivými podmínkami. Pokud v tomto ukazateli dojde k problémům, budou problémy i v dalších oblastech.

Rentabilita investovaného kapitálu neboli ROCE neboli výnosnost dlouhodobého investovaného kapitálu měří, kolik provozního výsledku hospodaření před zdaněním podnik dosáhl z jedné koruny investované věřiteli a akcionáři.

Ukazatele zadluženosti

Zadluženost vyjadřuje skutečnost, že podnik k financování aktiv používá cizí zdroje. Používáním těchto cizích zdrojů ovlivňuje výnosnost kapitálu akcionářů, ale také riziko podnikání. Podniky nemohou financovat vše pouze z vlastního kapitálu (znamenalo by to snížení výnosnosti vloženého kapitálu) ani vše pouze z cizího kapitálu (nelze z důvodu vložení vlastního kapitálu při zahájení podnikání), (Kislingerová, 2010). K ukazatelům zadluženosti řadíme celkovou zadluženost a ukazatel úrokového krytí.

Celkovou zadluženost vypočítáme jako podíl celkového dluhu k celkovým aktivům. Čím větší je podíl vlastního kapitálu, tím je větší bezpečí pro podnik. Preferován je nízký ukazatel zadluženosti.

Ukazatel úrokového krytí říká, kolikrát převýší zisk placené úroky. Část zisku, která je vyprodukována cizím kapitálem by nám měla postačit na pokrytí nákladů na vypůjčený kapitál. Je-li ukazatel roven 1 – na zaplacení úroků potřebujeme celý zisk (Sedláček, 2011).

3 Metodika práce

Hlavním cílem bakalářské práce je výběr vhodné metody pro hodnocení efektivnosti fúze a akvizice a ověření na konkrétní transformaci podniku.

Dalším cílem práce je shrnutí základní terminologie v oblasti transformace společností či analýza faktorů, které ovlivňují rozhodování o fúzích a akvizicích. Dále se jedná o definování legislativního a ekonomického rámce akvizic a fúzí v České republice a uvedení přehledu metod pro hodnocení ekonomické efektivnosti fúzí a akvizic. Tyto čtyři cíle jsou zpracovány v teoretické části bakalářské práce. Zmíněné cíle jsou důležité pro pracovní postup.

V práci jsou vybrány metody hodnocení fúze a zpracovány na konkrétním podniku. Jedná se o Pacovské strojírny, a. s. a Pacovské strojírny - Trading, spol. s r. o. U těchto společností došlo ke sloučení v roce 2011.

V bakalářské práci jsou stanoveny dvě hypotézy, které je nutné v závěru práce potvrdit či vyvrátit.

Hypotéza číslo 1 zní: Fúze společností byla na základě výpočtu ekonomické přidané hodnoty pro firmu přínosem.

Hypotéza číslo 2 zní: Fúze společností přinesla úspory nákladů.

Vlastní práce je rozdělena do pěti oddílů. V první řadě je představena společnost. Druhá a třetí část je zaměřena na metodu hodnocení fúze – výpočet ekonomické přidané hodnoty a finanční analýzu – analýza poměrových ukazatelů. Práce je také zaměřena na vývoj odběratelů. Poslední část praktické části je orientována na dotazování s manažerem podniku a se zaměstnancem o fúzi společnosti. Celá vlastní práce je brána z pohledu společnosti před sloučením a po sloučení obchodní a výrobní společnosti do jedné firmy.

Následující část je zaměřena na metodiku, pomocí které je zpracována bakalářská práce.

Společnost

V prvním oddílu praktické části je představena společnost, její historie, důvody a cíle fúze společností. Jsou zde také uvedeny jednorázové mimořádné náklady na fúzi, ale i úspory nákladů, které s sebou fúze společností podniku přinesla do budoucna. Tyto údaje jsou zjišťovány pomocí analýzy dokumentů, zejména z výroční zprávy společnosti či z webových stránek, ale také pozorováním v podniku a v neposlední řadě pomocí dotazů kladených zaměstnancům společnosti.

Ekonomická přidaná hodnota¹

Výpočet ekonomické přidané hodnoty je vhodný jako primární metoda v případě hodnocení ekonomické efektivnosti fúze. Díky ekonomické přidané hodnotě je zjišťováno, zda společnost tvoří hodnotu či nikoli. Informace, které jsou potřebné pro výpočet ekonomické přidané hodnoty, jsou získávány z výročních zpráv společnosti za rok 2010 až 2012 – z rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Tyto dokumenty jsou za rok 2010 kumulované za obě společnosti, rok 2011 a rok 2012 jsou společnosti již sloučené. Způsob výpočtu ekonomické přidané hodnoty je popsán v následující části. Částky potřebné k výpočtu jsou zobrazeny ve vlastní práci.

Nejprve jsou vypočítány průměrné náklady na kapitál neboli WACC. Průměrné náklady na kapitál jsou součtem bezrizikové sazby a třech rizikových přírážek. Jedná se o funkce ukazatelů velikosti podniku, tvorby produkční síly a vztahů mezi pasivy a aktivy. Pro lepší přehlednost slouží vzorec číslo 3.

$$WACC = r_f + r_{LA} + r_{pod} + r_{FS} \quad (3)$$

Bezriziková sazba (r_f) byla nalezena na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu v analytických materiálech. Ostatní rizikové přírážky jsou vypočteny podle vzorců, které jsou uvedeny níže.

Pro výpočet funkce ukazatelů velikosti podniku (r_{LA}) je použit vzorec číslo 4 v případě, že je vlastní kapitál (VK) + bankovní úvěry (BU) + dluhopisy (D) větší než 100 milionů korun a zároveň menší než 3 miliardy korun.

$$r_{LA} = \frac{(3 \text{ mld} - (VK + BU + D))^2}{168,2} \quad (4)$$

¹ Vzorce jsou získány a zpracovány na základě Stavebnicového modelu Ministerstva průmyslu a obchodu

Dalším ukazatelem je tvorba produkční síly (r_{pod}), která je vypočtena pomocí vzorce číslo 5. Placené úroky jsou označeny písmenem U.

$$r_{pod} = \frac{EBIT}{A} > \frac{VK + BU + D}{A} * \frac{U}{BU + D} \quad (5)$$

V případě, že je tato nerovnost potvrzena, pak je hodnota přírážky tvorby produkční síly rovna 0 %.

Posledním důležitým ukazatelem pro výpočet nákladů na kapitál je ukazatel vztahu mezi pasivy a aktivy (r_{FS}). V případě, že je poměr oběžných aktiv (OA) a krátkodobých závazků (KZ) větší než 1, ale zároveň menší než celková likvidita průmyslu (XL), je použit následující vzorec. Likvidita průmyslu byla opět zjištěna ze stránek Ministerstva obchodu a průmyslu z analytických materiálů.

$$r_{FS} = \frac{(XL - \frac{OA}{KZ})^2}{10 * (XL - 1)^2} \quad (6)$$

Součtem bezrizikové sazby a daných ukazatelů jsou vypočítány průměrné náklady na kapitál neboli WACC.

Dalším krokem je výpočet nákladů na vlastní kapitál. Daňová sazba právnických osob je označena písmeny DS, ostatní zkratky jsou stejné jako v předchozích případech. Částky jsou dosazeny do vzorce 7, a tím jsou vypočítány náklady na vlastní kapitál (r_e).

$$r_e = \frac{WACC * \frac{VK + BU + D}{A} - (1 - DS) * \frac{U}{BU + D} * (\frac{BU + D}{A})}{\frac{VK}{A}} \quad (7)$$

Poslední krok je dopočítání samotné ekonomické přidané hodnoty. Pro výpočet je potřebné znát rentabilitu vlastního kapitálu, která je spočítána dle vzorce 19.

Zjištěné údaje, jako je rentabilita vlastního kapitálu, náklady na vlastní kapitál a vlastní kapitál, jsou dosazeny do vzorce číslo 8, a tím je získána ekonomická přidaná hodnota (EVA).

$$EVA = (ROE - r_e) * VK \quad (8)$$

Finanční analýza

Další část je zaměřena na analyticko-syntetickou metodu. Pro podrobnější zjištění o hospodaření společnosti a o jejím finančním zdraví je použita finanční analýza resp. analýza poměrových ukazatelů, pomocí které jsou zhodnoceny ukazatele likvidity, rentability, aktivity a zadluženosti. Zdroje informací pro zpracování analýzy poměrových ukazatelů jsou získány analýzou dokumentů – zejména z výroční zprávy firmy, kde je především potřebná rozvaha a výkaz zisku a ztráty. Tato výroční zpráva byla nalezena v obchodním rejstříku. Částky, které jsou potřebné pro dosazení do vzorců a následné vypočítání, jsou vybrány z rozvahy a z výkazu zisku a ztráty. Tyto dokumenty jsou za rok 2010 kumulované za obě společnosti, rok 2011 a rok 2012 jsou společnosti již sloučené. V příloze číslo 1 jsou zobrazeny potřebné částky pro výpočty rentabilit, ukazatelů aktivity, likvidit a zadluženosti. Částky jsou zobrazeny v tabulce, která je zpracována pomocí Microsoft Office Excel 2007. Způsoby výpočtů ukazatelů jsou uvedeny níže, vzorce jsou zpracovány na základě Manažerských financí.

Prvními třemi ukazateli jsou ukazatele likvidity. Jedná se o běžnou, pohotovou a hotovostní likviditu.

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (9)$$

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (10)$$

$$\text{Hotovostní likvidita} = \frac{\text{Peněžní prostředky}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (11)$$

Dalšími ukazateli jsou ukazatele aktivity, do kterých jsou zařazeny ukazatele obratu aktiv, obratu dlouhodobého majetku, obratu zásob, doby obratu zásob, doby splatnosti pohledávek a závazků.

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby celkem}}{\text{Aktiva celkem}} \quad (12)$$

$$\text{Obrat dlouhodobého majetku} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Dlouhodobý majetek}} \quad (13)$$

$$Obrat\ zásob = \frac{Tržby}{Zásoby} \quad (14)$$

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{Zásoby}{Tržby / 360} \quad (15)$$

$$Doba\ splatnosti\ pohledávek = \frac{Pohledávky}{Tržby / 360} \quad (16)$$

$$Doba\ splatnosti\ krát.\ závazků = \frac{Krátkodobé\ závazky}{Tržby / 360} \quad (17)$$

Dalšími poměrovými ukazateli jsou ukazatele rentability - rentabilita aktiv (ROA), rentabilita vlastního kapitálu (ROE), rentabilita tržeb (ROS) a investovaného kapitálu (ROCE).

$$ROA = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Aktiva}} \quad (18)$$

$$ROE = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (19)$$

$$ROS = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Tržby}} \quad (20)$$

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{Vlastní kapitál} + \text{Rezervy} + \text{Dl. závazky} + \text{Bankovní dl. úvěry}} \quad (21)$$

Posledními ukazateli jsou ukazatele zadluženosti, do kterých je zařazen ukazatel zadluženosti a ukazatel úrokového krytí.

$$Ukazatel\ zadluženosti = \frac{Cizí\ kapitál}{Celková\ aktiva} \quad (22)$$

$$Úrokové\ krytí = \frac{EBIT}{úroky} \quad (23)$$

Vývoj odběratelských vztahů

Na základě analýzy dokumentů a osobní konzultace ve firmě je zpracován přehled nejvýznamnějších zákazníků jak tuzemských, tak i zahraničních. Dokumenty potřebné pro analýzu odběratelských vztahů jsou získány z interních zdrojů firmy. Informace jsou zpracovány pomocí srovnávací metody. Jsou vybrány roky 2010, 2011 a 2012, které jsou porovnávány z hlediska deseti největších odběratelů dle jejich fakturace. Tabulky jsou zpracovány pomocí Microsoft Office Excel 2007. Odběratelské vztahy jsou rozebírány především pro informaci, zda je obchodování firmy stejné před fúzí a po fúzi.

Dotazování s manažerem a zaměstnancem společnosti

Jelikož jsou lidské zdroje důležitou součástí fungování společnosti, je zajímavé, jak právě manažeři společnosti a také zaměstnanci vnímají sloučení podniků. Celé šetření je provedeno metodou dotazování, která spočívá v komunikaci mezi respondentem a tazatelem.

4 Společnosti a jejich hodnocení efektivnosti fúze

4.1 Společnosti

Název	Pacovské strojírny, a. s.
Právní forma	Akciová společnost
Sídlo společnosti	Nádražní 697, Pacov 395 01
Datum založení společnosti	28. 3. 1991
IČO	15821773
DIČ	CZ15821773
Počet zaměstnanců k 31. 12. 2010	160 zaměstnanců
Bilanční suma k 31. 12. 2010	293 783 tisíc korun
Obrat k 31. 12. 2010	280 429 tisíc korun

Název	Pacovské strojírny – Trading, s. r. o.
Právní forma	Společnost s ručením omezeným
Datum sloučení společností	1. 1. 2011
Počet zaměstnanců k 31.12. 2010	16 zaměstnanců
Bilanční suma k 31. 12. 2010	193 590 tisíc korun
Obrat k 31. 12. 2010	246 200 tisíc korun

4.1.1 Vznik a vývoj společností

Výroba v Pacovských strojárnách má velkou tradici. Základem strojírenské výroby v regionu bylo založení kotlářské a mědikovecké dílny roku 1876. Zprvopočátku se dílna zabývala především výrobou a opravou zemědělských lihovarů a zařízení. Později vznikla továrna, která se zaměřovala převážně na potravinářství. Po roce 1948 byla továrna zestátněna.

V letech 1957-1963 byl postaven nový závod – Strojbal Pacov. Od roku 1970 byl tento závod samostatným závodem strojíren, potravinářského průmyslu sídlícím

v Hradci Králové. Roku 1978 byla zavedena licenční výroba chladících zařízení. Jednalo se o chladící zařízení na mléko. Strojbal Pacov byl po řadu let jediným dodavatelem a výrobcem těchto chladících zařízení v České republice.

Koncem roku 1990 došlo k zániku Strojbalu Pacov, a vzniká k 28. 3. 1991 nový podnik pod jménem Pacovské strojírný, akciová společnost, Pacov. Výrobní program nově vzniklé společnosti byl velice rozmanitý. Program byl ovlivňován požadavky domácích i zahraničních trhů.

Pacovské strojírný, a. s. jsou výrobci výrobků a také technologických výrobních souborů z oceli, mědi a především z nerezových materiálů. Pacovské strojírný, a. s. se zejména zabývají výrobky, které jsou určeny pro potravinářský a chemický průmysl, farmacii a v neposlední řadě pro zemědělství. Především se jedná o pivovarská a lihovarská zařízení, minipivovary, chladící zařízení na mléko, chladicí systémy pro linky na výrobu zmrzliny, tlakové a skladovací nádrže.

Roku 1994 došlo k odtržení obchodního úseku Pacovských strojíren, a. s. a vznikla nová společnost s názvem Pacovské strojírný - Trading, společnost s ručením omezeným, jejímž úkolem bylo výhradní obchodní zastoupení výrobního závodu Pacovských strojíren, a. s. Obchodní činnost zahrnovala zejména průzkum trhu, propagační a reklamní činnost, vyhledávání zákazníků, nabídkovou činnost, sjednávání kupních smluv, prodej výrobků, expedici, dopravu zboží a další činnosti. Společnosti byly na sobě závislé a bez spolupráce se neobešly.

Tyto dvě společnosti fungovaly na základě komisionářské smlouvy až do roku 2011, kdy došlo k fúzi těchto jmenovaných podniků. Obchodní úsek se stal opět součástí Pacovských strojíren, a. s.

4.1.2 Současnost

Den 1. 1. 2011 byl rozhodným dnem fúze společností. Od rozhodného dne se stala společnost Pacovské strojírný - Trading, spol. s r.o. součástí Pacovských strojíren, a. s. dle zákona č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev, zákon je popsán více v teoretické části.

Závazky, pohledávky, majetek i zaměstnance přebírá akciová společnost. Sloučené společnosti vystupují nyní pod jednotným názvem Pacovské strojírný, a. s.

4.1.3 Důvody a cíle fúze společností²

Ekonomická krize měla na společnost velký vliv z hlediska odběratelů, objemu zakázek, vývoje kurzu či počtu zaměstnanců. To vše mělo dopad na výši fakturace a zisku.

Hlavním důvodem fúze společností byl plánovaný záměr o prodeji sloučených firem. Majitelé usilovali o prodej obou firem jako samostatných společností. Bohužel se jim prodej oddělených společností nepodařil, tudíž přistoupili k fúzi s tím, že sloučené společnosti se prodají snadněji.

Cílem vedení společnosti bylo také uspořít náklady, mít dodatečné výnosy a daňové výhody. Jedná se tedy o synergický motiv fúze.

Projekt spočíval ve snížení administrativních nákladů a ve zjednodušení a zlepšení vlastnických vztahů. Pacovské strojírný - Trading, spol. s r.o. měly své prostory v pronájmu. Úspora nákladů spočívá například ve vedení společného účetnictví, úsporách na pronájmu, topení, vodě či elektřině. Celý obchodní úsek (PS-Trading, spol. s r. o.) se včetně zaměstnanců přesunul do prostor Pacovských strojírny, a. s.

Podle vedení společnosti má akciová společnost větší důvěryhodnost. Spočívá to v uzavírání zakázek, či v získání úvěrů od banky. Také z pohledu zákazníků působí, dle vedení společnosti, akciová společnost důvěryhodněji.

4.1.4 Mimořádné náklady na fúzi

Z důvodu dohody mezi společníky nebyla vyhotovována zpráva o přeměně. Fúze společností přinesla také mimořádné náklady. Jednalo se například o mimořádný audit v částce 34 800 korun, právnícké služby v částce 60 000 korun, služby notáře v částce 60 000 korun, poradenství a konzultace za 20 000 korun. Také došlo ke změně loga společnosti, veškerých tiskopisů, vizitek, razítek a dalších úprav a administrativních nákladů, které nastaly po sloučení v chodu firmy. Mimořádné náklady, které jsou vyčísleny, činily 174 800 korun.

² Informace získány vlastním šetřením ve firmě.

4.1.5 Úspora nákladů po sloučení společností

Z ekonomického hlediska přinesla fúze společností výrazné úspory na nákladech, které spočívají především v přemístění obchodní společnosti (společnost s ručením omezeným) z pronajatých prostor do areálu výrobního podniku (akciová společnost) či ve vedení společného účetnictví.

Tabulka 3: Úspora nákladů

Úspora nákladů	Roční částka
Pronájem	696 000
Účetní audit	49 000
Daňový poradce	72 000
Správce počítačové sítě	120 000
Aktualizace účetního programu	41 000
Jednotné vedení účetnictví	180 000
Celkem	1 158 000

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka číslo 3 znázorňuje příklady nákladů, které společnost po sloučení ročně uspoří. Jedná se například o pronájem prostor obchodní společnosti včetně vodného, stočného, elektrické energie, kdy se uspoří, přesunutím obchodního podniku do areálu výrobního podniku, 696 000 korun ročně. Další úsporou je samostatný účetní audit, který byl jak v obchodní společnosti, tak ve výrobním podniku. Nyní je účetní audit pouze jeden, a tím se uspoří 49 000 korun ročně. Daňoví poradci, kteří byli v obchodním i výrobním podniku, nyní nejsou potřeba. Je zde pouze jeden, čímž došlo k úspoře nákladů 72 000 korun ročně. Externí správce sítě obchodního podniku také již není potřeba, a proto společnost ušetří další náklady ve výši 120 000 ročně. Účetní program se nyní aktualizuje pouze v akciové společnosti, úspora nákladů za roční aktualizaci účetního programu v obchodním úseku činí 41 000 korun ročně. Zavedením jednotného účetnictví došlo ke snížení stavu zaměstnanců, a to o pozici fakturantky, která je nyní potřeba pouze jedna. Tím došlo ke snížení nákladů o 180 000 korun ročně. Ve vybraných nákladech činí roční úspora 1 158 000 korun. Z pohledu hospodaření podniku do budoucna je tato částka dosti výrazná.

4.2 Výpočet ekonomické přidané hodnoty

Hlavní metodou, pomocí které je zhodnocena ekonomická efektivnost fúze podniku, je ekonomická přidaná hodnota. Způsob výpočtu je podrobněji popsán v metodice práce.

Tabulka 4: Ukazatel velikosti podniku

Ukazatel	2010	2011	2012
Vlastní kapitál	153 021	123 019	128 293
Bankovní úvěry	76 848	45 391	34 500
Dluhopisy	0	0	0
Součet	229 869	168 410	162 793
Velikost podniku v %	4,56	4,77	4,79

Zdroj: vlastní zpracování

Položky v tabulce 4 jsou dosazeny do vzorce číslo 4, který je důležitý pro výpočet velikosti podniku. V roce 2010 ukazatel velikosti podniku činil 4,56 %, v roce 2011 došlo ke zvýšení na 4,77 % a v roce 2012 došlo k mírnému zvýšení na 4,79 %.

Tabulka 5: Ukazatel tvorby produkční síly

Ukazatel	2010	2011	2012
EBIT	14 912	8 417	11 436
Aktiva	282 251	239 127	220 283
Vlastní kapitál	153 021	123 019	128 293
Bankovní úvěry	76 848	45 391	34 500
Dluhopisy	0	0	0
Placené úroky	2 688	1 403	1 644
Produkční síla v %	0	0	0

Zdroj: vlastní zpracování

Pomocí vzorce číslo 5 je dopočítán ukazatel tvorby produkční síly (Tabulka 5), který je v jednotlivých letech stejný, a to 0 procent.

Tabulka 6: Ukazatel vztahu mezi aktivy a pasivy

Ukazatel	2010	2011	2012
Oběžná aktiva	236 463	136 625	119 854
Krátkodobé závazky	171 679	114 653	90 683
Likvidita průmyslu	1,71	1,64	1,59
Ukazatel vztahu mezi aktivy a pasivy v %	2,20	4,91	2,09

Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatel vztahu mezi aktivy a pasivy (Tabulka 6) je dopočítán dle vzorce číslo 6. V roce 2011 byl ukazatel nejvyšší, a to 4,91 %, v roce 2010 ukazatel činil 2,20 %, v roce 2012 byl 2,09 %.

Tabulka 7: Ukazatel průměrných nákladů na kapitál

Ukazatel	2010	2011	2012
Bezriziková sazba v %	3,71	3,51	2,87
Ukazatel velikosti podniku v %	4,56	4,77	4,79
Ukazatel tvorby produkční síly v %	0,00	0,00	0,00
Ukazatel vztahů mezi aktivy a pasivy v %	2,20	4,91	2,09
Průměrné náklady na kapitál v %	10,47	13,19	9,75

Zdroj: vlastní zpracování

Součtem daných položek v tabulce 7 je dopočítán WACC neboli náklady na kapitál. Průměrné náklady na kapitál vyšly nejvíce v roce 2011, kdy činily 13,19 %. V roce 2012 došlo ke snížení na 9,75 %, v roce 2010 činil WACC 10,47 %.

Tabulka 8: Náklady na kapitál

Ukazatel	2010	2011	2012
Vlastní kapitál	153 021	123 019	128 293
Bankovní úvěry	76 848	45 391	34 500
Dluhopisy	0	0	0
Aktiva	282 251	239 127	220 283
Placené úroky	2 688	1 403	1 644
Daňová sazba v %	19	19	19
Náklady na kapitál v %	10,47	13,19	9,75
Náklady na vlastní kapitál v %	14,31	17,13	11,33

Zdroj: vlastní zpracování

Dalším krokem k výpočtu ekonomické přidané hodnoty je výpočet nákladů na vlastní kapitál, pomocí vzorce číslo 7. Náklady na vlastní kapitál jsou nejvyšší v roce 2011, kdy činily 17,13 %, v roce 2010 14,31 % a v roce 2012 jsou 11,33 %.

Tabulka 9: Ekonomická přidaná hodnota

Ukazatel	2010	2011	2012
Vlastní kapitál	153 021	123 019	128 293
Náklady na vlastní kapitál	0,14	0,17	0,11
Rentabilita vlastního kapitálu	0,03	0,09	0,04
Ekonomická přidaná hodnota v tis.	-17 480,07	-10 294,60	- 9 243,87

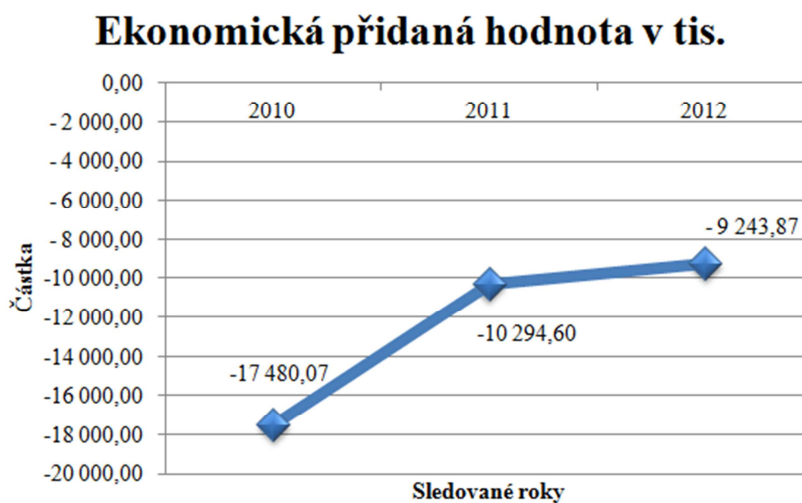
Zdroj: vlastní zpracování

Ekonomická přidaná hodnota (Tabulka 9) je vypočtena dle vzorce číslo 8. Rentabilita vlastního kapitálu (vzorec číslo 19) se v jednotlivých letech měnila. V roce 2010 činí bez zaokrouhlení 2,89 %, v roce 2011 bez zaokrouhlení 8,76 % a v roce 2012 bez zaokrouhlení 4,12 %.

Náklady na vlastní kapitál jsou bez zaokrouhlení v roce 2010 14,31 %, v roce 2011 17,13 %, v roce 2012 11,33 %.

Z tabulky 9 je vidět, že rentabilita vlastního kapitálu nepřevyšuje náklady na vlastní kapitál, tudíž ekonomická přidaná hodnota ve společnosti neroste. Můžeme tedy říci, že společnost netvoří ekonomickou přidanou hodnotu, ale dosahuje kladné rentability vlastního kapitálu.

Graf 1: Ekonomická přidaná hodnota



Zdroj: vlastní zpracování

Z grafu číslo 1 je vidět, že ekonomická přidaná hodnota je ztrátová, ale v jednotlivých letech se postupně dostává blíže ke kladné hodnotě. V roce 2010 činí ekonomická přidaná hodnota minus 17 480 tis. korun, v roce 2011, čili v roce fúze je tato ekonomická přidaná hodnota minus 10 294 tis. korun a v roce 2012 minus 9 243 korun.

I když se případná úspěšnost fúze podniků projeví zejména až v dalších letech, můžeme se domnívat, že fúze společností byla pro firmu přínosem, jelikož se ekonomická přidaná hodnota přibližuje k nulové hodnotě.

4.3 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza je zaměřena na výpočet nejpoužívanějších poměrových ukazatelů – ukazatele likvidity, aktivity, rentability a zadluženosti. Způsoby výpočtu jsou rozebrány v metodice. Pro porovnání jsou vybrány dva roky po fúzi společnosti a rok před fúzí. Jedná se o roky 2010, 2011 a 2012.

4.3.1 Likvidita

Tabulka 10: Ukazatele likvidity

Likvidita	2010	2011	2012
Hotovostní	0,07	0,13	0,25
Pohotová	0,92	0,70	0,59
Běžná	1,38	1,19	1,32

Zdroj: vlastní zpracování

Rok 2010 vykazoval ze tří srovnávaných let největší krátkodobé závazky a oběžná aktiva, zejména zásoby z důvodu nakoupení materiálu na velkou zakázku pro Kosovo (zakázka za 72 547 tis).

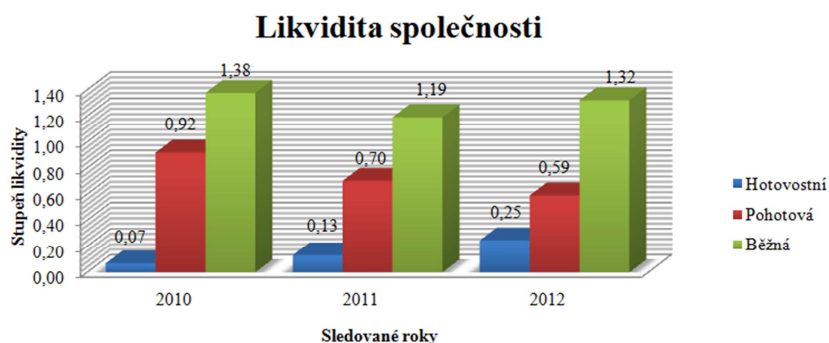
Z tabulky číslo 10 je vidět, že se hotovostní likvidita zvyšuje, což je dáno zvyšováním peněžních prostředků. Hotovostní likvidita by se měla pohybovat okolo hodnoty 0,2, což splňuje rok 2012. V roce 2010 je hotovostní likvidita menší, což je způsobeno nižšími peněžními prostředky než v ostatních porovnávaných letech.

Ukazatel běžné likvidity nám říká, že oběžná aktiva pokrývají krátkodobé závazky společnosti v roce 2010 1,38 krát, v roce 2011 1,19 krát a v roce 2012 1,32 krát. V roce 2011 došlo k poklesu běžné likvidity oproti roku 2010 především z důvodu poklesu oběžných aktiv.

Pohotová likvidita se snižuje, což je dáno snižováním oběžných aktiv i snižováním krátkodobých závazků.

Pro větší přehlednost ukazatelů likvidity slouží následující graf. Z grafu 2 je vidět, že se hotovostní likvidita zvyšuje, kdežto pohotová likvidita snižuje.

Graf 2: Likvidita společnosti



Zdroj: vlastní zpracování

4.3.2 Aktivita

Tabulka 11: Ukazatele aktivity

Aktivita	2010	2011	2012
Obrat aktiv	0,96	0,96	1,02
Obrat dlouhodobého majetku	3,22	2,30	2,30
Obrat zásob	3,42	4,11	3,40
Doba obratu zásob	106,91	89,37	107,81
Doba splatnosti pohledávek	194,78	102,09	49,86
Doba splatnosti kr. závazků	229,11	179,01	144,84

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky 11 je vidět, že se obrat aktiv v roce 2010 a v roce 2011 nezměnil. Pro tyto dva roky činí obrat aktiv přibližně 0,96, což je nízké číslo, ale pro strojírenství to není nijak neobvyklé. V roce 2012 došlo k nárůstu na 1,02, což znamená, že 1,02 krát pokryjí tržby podniku jeho aktiva.

Obrat dlouhodobého majetku byl nejvyšší v roce 2010. V roce 2010 se dlouhodobý majetek obrátí v tržby 3,22 krát za rok. V roce 2011 a v roce 2012 došlo k poklesu obratu dlouhodobého majetku na 2,3.

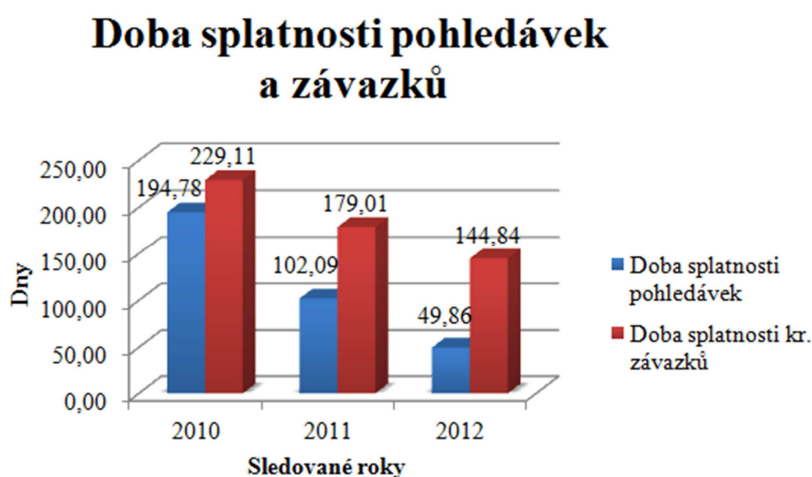
V roce 2010 činil obrat zásob 3,42. V roce 2011 došlo ke zvýšení obratu zásob. 4,11 krát je každá položka ze zásob prodána a opět v průběhu roku naskladněna. S tímto ukazatelem souvisí doba obratu zásob, která je nejnižší v roce 2011. Zásoby se ve společnosti za rok 2011 obrátí za 89,37 dne. Za rok 2010 za 106,91 dní a za rok 2012 za 107,81 dní.

Doba splatnosti pohledávek byla nejvyšší v roce 2010. V průměru platili odběratelé společnosti v roce 2010 za 194 dní. Vysoká doba splatnosti pohledávek v roce 2010

je dána vysokými krátkodobými pohledávkami – velká zakázka pro Kosovo. V roce 2011 došlo ke snížení krátkodobých pohledávek, a tím i snížení doby splatnosti pohledávek na 102 dní. V roce 2012 došlo ke snížení doby splatnosti pohledávek na 49 dní, z důvodu poklesu krátkodobých pohledávek.

Doba splatnosti krátkodobých závazků v roce 2010 činí 229 dní. V roce 2011 došlo k poklesu doby splatnosti krátkodobých závazků na 179 dní. V roce 2012 se oproti roku 2011 snížila doba splatnosti o 34,17 dne. Z hlediska odběratelsko-dodavatelských vztahů má společnost výhodné podmínky. Například v roce 2011 je doba splatnosti pohledávek 102 dní, ale dodavatelům společnost splácí až za 179 dní. Pro větší přehlednost slouží následující graf, kde jsou porovnány doby splatnosti krátkodobých pohledávek a krátkodobých závazků. Z grafu 3 je vidět, že se doba splatnosti pohledávek snižuje. U doby splatnosti krátkodobých závazků také dochází ke snižování.

Graf 3: Doba splatnosti pohledávek a závazků



Zdroj: vlastní zpracování

4.3.3 Rentabilita

Tabulka 12: Ukazatele rentability

Rentabilita	2010	2011	2012
Rentabilita vlastního kapitálu v %	2,89	8,76	4,12
Rentabilita aktiv v %	1,56	4,51	2,40
Rentabilita investovaného kapitálu v %	9,68	6,76	8,82
Rentabilita tržeb v %	1,64	4,67	2,35

Zdroj: vlastní zpracování

Rentabilita vlastního kapitálu neboli ROE činila v roce 2010 2,89 %, v roce 2011 se zvýšila až na 8,76 %, ale poté opět v roce 2012 klesla na 4,12 %. Z tabulky 12 vidíme, že nejlepším rokem byl rok 2011 – rok fúze společností, kdy ROE činilo 8,76 %, což znamená, že společnost získala z 1 koruny vloženého kapitálu 8 haléřů zisku. Výsledek ROE za rok 2011 byl ovlivněn vysokým výsledkem hospodaření. Společnost absolvovala úspěšný rok v podobě pozitivního výsledku hospodaření ve výši 10 777 tis. korun. Porovnání s rokem 2010 je vidět, že se ROE snížilo o 5,87 %. Nižší rentabilitu vlastního kapitálu v roce 2010 oproti roku 2011 způsobil nižší hospodářský výsledek. Příčinou nízkého hospodářského výsledku může být finanční krize, ale především vysoké ostatní finanční náklady společnosti. Pokles ROE v roce 2012 je způsoben záporným finančním výsledkem hospodaření.

Dalším ukazatelem je rentabilita aktiv neboli ROA. Z tabulky je vidět, že je opět v roce 2011 ukazatel nejvyšší, a to 4,51 %. V roce 2012 se rentabilita aktiv snížila o 2,11 %. V roce 2010 činila ROA pouhých 1,56 %. Výsledek ROA je ovlivněn výší hospodářského výsledku za jednotlivá období.

Rentabilita investovaného kapitálu činí v roce 2010 9,68 %, v roce 2011 došlo k poklesu o 2,92 %, v roce 2012 se rentabilita investovaného kapitálu opět zvýšila na 8,82 %. Výše ROCE je zapříčiněno výší provozního výsledku hospodaření, který se v jednotlivých letech měnil. V roce 2010 je výše provozního výsledku hospodaření nejvyšší, a to 14 912 tis. korun.

Rentabilita tržeb neboli ROS dosáhla nejvyššího čísla v roce 2011 – 4,67 %. V roce 2010 byla rentabilita tržeb malá, což je opět zapříčiněno nízkým hospodářským výsledkem.

4.3.4 Zadluženost

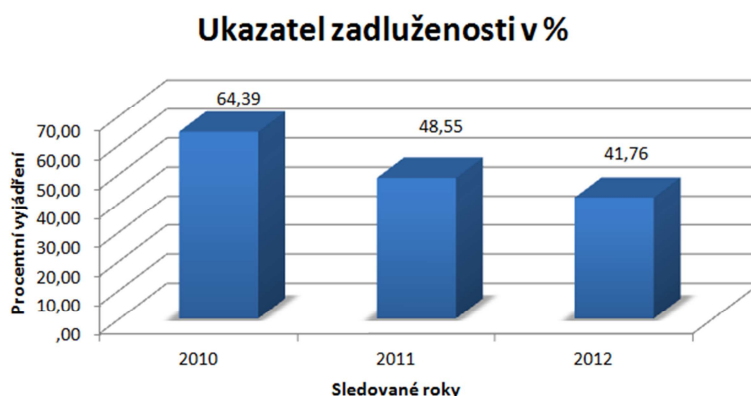
Tabulka 13: Ukazatel zadluženosti

Zadluženost	2010	2011	2012
Ukazatel zadluženosti v %	64,39	48,55	41,76
Úrokové krytí	5,55	6,00	6,96

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky číslo 13 je vidět, že se ukazatel zadluženosti postupně snižuje. V roce 2010 činila zadluženost podniku 64,39 %, což je velká část majetku podniku, která je financována cizími zdroji. V roce 2011 klesla zadluženost podniku o 15,84 %, což znamená zadluženost podniku přibližně 48 %. V roce 2012 opět zadluženost klesla na 41,76 %. Pokles zadluženosti je dán poklesem cizího kapitálu společnosti. Pro větší přehlednost zadluženosti podniku poslouží následující graf. Z grafu 4 je vidět, že se zadluženost podniku snižuje.

Graf 4: Ukazatel zadluženosti



Zdroj: vlastní zpracování

Úrokové krytí se postupně zvyšuje. V roce 2010 byl zisk 5,5 krát větší než placené úroky. Rok 2010 zaznamenal nejvyšší provozní výsledek hospodaření, ale také nejvyšší nákladové úroky za sledované 3 roky. V roce 2011 byl zisk 6 krát vyšší než placené úroky a v roce 2012 6,69 krát vyšší.

Závěr analýzy poměrových ukazatelů

Závěrem analýzy poměrových ukazatelů je zřejmé, že jsou výsledky velice různorodé. Z výpočtu ukazatelů zadluženosti vyplývá, že se celková zadluženost podniku výrazně po roce 2010 snížila. Ukazatel úrokového krytí vykazuje navýšení. Můžeme se tedy domnívat, že z pohledu ukazatelů zadluženosti byla fúze společností v roce 2011 přínosem.

Z výpočtu ukazatele rentability je vidět, že se rentability v jednotlivých letech mění. Rentabilita vlastního kapitálu, aktiv a tržeb vykazovala v roce fúze, čili v roce 2011, nejlepší výsledky. V roce 2011 oproti roku 2010, vykazují tyto rentability lepší výsledky, ale naopak v roce 2012 došlo opět k poklesu rentabilit, což je zapříčiněno nižším výsledkem hospodaření než v předchozím roce. Ukazatele aktivity jsou různorodé. Obrat aktiv a dlouhodobého majetku v roce fúze poklesl, což nejsou příznivé výsledky. Obrat zásob v roce 2011 vzrost, ale poté opět v roce 2012 klesl. Doba splatnosti pohledávek a závazků klesá, což je pro společnost z hlediska splatnosti pohledávek výhodné, ale z hlediska závazků nežádoucí. Poslední poměrové ukazatele jsou ukazatele likvidity. Hotovostní likvidita se v roce 2011 a v roce 2012 zvýšila, v čemž můžeme vidět klad z hlediska sloučení společností. Pohotová likvidita se snižuje, což není pro podnik příznivé. U běžné likvidity došlo v roce fúze společnosti k poklesu, především z důvodu snížení oběžných aktiv.

4.4 Vývoj odběratelských vztahů

Přehled odběratelů

V tabulkách jsou rozděleni nejvýznamnější tuzemští a zahraniční zákazníci. Jedná se o roky 2010 – 2012. Analýza slouží ke zjištění, zda vznikly nějaké rozdíly v obchodování firmy před fúzí a po fúzi obou společností v roce 2011.

Tabulka 14: Největší tuzemští odběratelé za rok 2010

Název společnosti	Sídlo společnosti	IČO	Fakturace bez DPH v tis.
SVUS PHARMA, a.s.	Hradec Králové	46504877	14 861
MBA 21 TRADING, s. r. o.	České Budějovice	26071371	9 415
TEVA CZECH INDUSTRIES, s. r. o.	Opava	26785323	6 133
ENVITES, s. r. o.	Brno	13690035	5 330
METALL QUATRO, s. r. o.	Most	61538213	5 146
DELIMAX, a. s.	Hodonín	26916371	3 672
ČKD NOVÉ ENERGO, a. s.	Praha	26131226	3 508
VVS MEMSEP, s. r. o.	Praha	41693752	3 140
CEMTEC AUTOMATIKA, s. r. o.	Praha	44848048	3 062
B-PROJEKTING, s. r. o.	Zlín	46974237	3 019
Celková fakturace	X	X	57 285

Zdroj: interní podklady z firmy – vlastní zpracování

Z tabulky 14 je vidět, že celková fakturace největších odběratelů za rok 2010 činí 57 285 tisíc korun. Mezi největší odběratele patřila společnost SVUS PHARMA, a. s. se sídlem v Hradci Králové o celkovém odběru 14 861 tis. Kč.

Tabulka 15: Největší tuzemští odběratelé za rok 2011

Název společnosti	Sídlo společnosti	IČO	Fakturace bez DPH v tis.
KRÁLOVOPOLSKÁ RIA, a. s.	Brno	64506347	32 817
EDAMO GOLD, s. r. o.	Praha	27653226	7 850
ČKD NOVÉ ENERGO, a.s.	Praha	26131226	6 553
ENVITES, s. r. o.	Brno	13690035	6 290
CENTEC AUTOMATIKA, s. r. o.	Praha	44848048	5 920
SYNTHESIA, a.s.	Pardubice	60108916	4 461
CHODOVAR, s. r. o.	Chodová Planá	18252125	3 949
VODNÍ SKLO, a. s.	Praha	27921662	3 303
WOOD, s. r. o.	Praha	42726506	3 009
PIVOVAR HOLBA, s. r. o.	Hanušovice	64610276	2 565
Celková fakturace	X	X	76 716

Zdroj: interní podklady z firmy – vlastní zpracování

V roce 2011 je patrné (Tabulka 15), že se celková fakturace největších odběratelů oproti roku 2010 zvýšila. Zde se podařilo získat nového zákazníka - společnost KRÁLOVOPOLSKÁ RIA, a. s., který se hned v prvním roce zařadil mezi největšího odběratele za rok 2011 s celkovým odběrem 32 817 tis. Kč.

Tabulka 16: Největší tuzemští odběratelé za rok 2012

Název společnosti	Sídlo společnosti	IČO	Fakturace bez DPH v tis.
TALMAX ENGINEERING, s. r. o.	Praha	28253132	30 651
CENTEC AUTOMATIKA, s. r. o.	Praha	44848048	15 133
HYDROTECH, s. r. o.	Brno	48245452	11 153
HENDRYCH & SYNOVÉ, s. r. o.	Jesenice	24763314	7 456
WRINGLEY CONFECTIONS ČR, k. s.	Poříčí nad Sázavou	47114851	4 785
SYNTHESIA, a.s.	Pardubice	60108916	4 147
ČKD KOMPRESORY, a. s.	Praha	26131226	3 593
GEA Process ENGINEERING, s. r. o.	Brno	49437003	2 960
ROLNICKÁ, a. s. KRÁLÍKY	Nový Bydžov	25978438	2 759
AGRODRUŽSTVO KLAS	Staré Ždánice	60916320	2 698
Celková fakturace	X	X	85 333

Zdroj: interní podklady z firmy – vlastní zpracování

V roce 2012 se fakturace deseti největších zákazníků oproti předchozím rokům zvedla (Tabulka 16). Velký podíl na tomto stavu má další nový zákazník - TALMAX ENGINEERING, s. r. o, který se opět zařadil v roce 2012 na první místo mezi největší odběratele s celkovým odběrem 30 651 tis. Kč.

Tabulka 17: Největší zahraniční odběratelé za rok 2010

Obchodní partner	Země	Fakturace v tis.
COMPACT GROUP	Kosovo	72 574
ALFA LAVAL	Dánsko	22 907
PALL	SRN	12 516
HASS	Rakousko	8 955
G+R	SRN	7 562
ABB	Švýcarsko	4 066
KHS	SRN	4 020
FRINGS	SRN	3 396
UNION	Dánsko	2 064
TETRA PAK	Dánsko	2 061
Celková fakturace	X	140 121

Zdroj: interní podklady z firmy – vlastní zpracování

Největším obchodem roku 2010 byla dodávka linky na minerální vody a sirupy na balkánské trhy – do Kosova (Tabulka 17). Jednalo se o smlouvu o celkové hodnotě 72 574 tis. Kč.

Tabulka 18: Největší zahraniční odběratelé za rok 2011

Obchodní partner	Země	Fakturace v tis.
ALFA LAVAL	Dánsko	34 661
UNION	Dánsko	14 105
HASS	Rakousko	12 212
PALL	SRN	11 017
TETRA PAK	Dánsko	8 799
KHS	SRN	3 511
ABB	Švýcarsko	2 457
GELSO	Švýcarsko	1 630
RO-KA INDUSTRI	Dánsko	1 616
HAGER	Velká Británie	1 522
Celková fakturace	X	91 530

Zdroj: interní podklady z firmy – vlastní zpracování

V roce 2011 (Tabulka 18) pokračovala spolupráce na rozsáhlém projektu se společností Alfa Laval. Obsahem projektu je výroba tlakových nerezových nádob a zařízení na odsolování mořské vody. Celkový odběr této firmy činil 34 661 tis. Kč.

Tabulka 19: Největší zahraniční odběratelé za rok 2012

Obchodní partner	Země	Fakturace v tis.
ALFA LAVAL	Dánsko	25 207
HASS	Rakousko	8 769
TETRA PAK	Dánsko	7 072
SH+E UK	Velká Británie	5 430
CASPER	Egypt	3 954
KHS	SRN	3 597
PALL	SRN	3 761
AIRCODIET	Dánsko	3 382
G+R	SRN	3 205
PROCTER & GAMBLE	Egypt	2 193
Celková fakturace	X	66 570

Zdroj: interní podklady z firmy – vlastní zpracování

V roce 2012 (Tabulka 19) patří opět mezi největšího zahraničního odběratele firma Alfa Laval, i přestože oproti minulému roku poklesl objem fakturace o 9 454 tis. Kč.

Závěrečné shrnutí

Přehled celkové tuzemské fakturace

Rok	Fakturace v tis. Kč
2010	57 285
2011	76 716
2012	85 333

Na základě analýzy tuzemských odběratelů za léta 2010 – 2012 se můžeme domnívat, že fúze společností byla pro firmu prospěšná. Je možné, že jednou z příčin navýšení fakturace od největších tuzemských odběratelů je fúze podniků. Zároveň je z analýzy zřejmé, že se Pacovským strojírnám, a. s. po sloučení podařilo získat nové zákazníky.

Přehled celkové zahraniční fakturace

Rok	Fakturace v tis. Kč
2010	140 121
2011	91 530
2012	66 570

Z celkového přehledu zahraniční fakturace je viditelné, že fúze pro společnost nepřinesla očekávané výsledky. Roky 2010 vykazují větší objem zakázek než v letech 2011 a 2012. V roce 2012 se začali objevovat u zahraničních zákazníků noví odběratelé, ale přesto celkový objem fakturace prvních deseti největších zahraničních zákazníků značně poklesl.

Na základě osobní konzultace ve firmě je zřejmé, že tuzemské firmy kladou důraz na to, zdali uzavírají své velké obchody s akciovou společností nebo se společností s ručením omezeným. Akciová společnost u nich vzbuzuje větší důvěru.

Naopak u zahraničních zákazníků vzbudila fúze pocit nedůvěry. Zpočátku zahraniční odběratelé měli z fúze určité obavy, zdali je s firmou vše v pořádku a dokáže splnit jejich objednávky. Můžeme předpokládat, že zahraniční zákazníci byli v uzavírání zakázek opatrní z důvodu fúze společností. Původně měli všechny své kontrakty uzavřeny se společností s ručením omezeným. Zákazníkům bylo velice těžké vysvětlit, že mají náhle obchodovat s akciovou společností.

4.5 Dotazování s manažerem a zaměstnancem společnosti

Dotazování je zaměřeno na názory manažera podniku a na zaměstnance z obchodního úseku společnosti s ručením omezeným, kteří přešli do akciové společnosti. Tito zaměstnanci jsou vybráni převážně proto, že se jich sloučení společností dotklo více než například dělníků, kteří nezaznamenali ve svých povinnostech žádnou změnu. Názor manažera podniku na fúzi je zajímavý, z hlediska hospodaření společnosti.

Manažer:

Jaký máte názor na sloučení společností z pozice manažera podniku? Byla fúze společností z ekonomického hlediska úspěšná?

Z mého pohledu byla fúze pro společnost prospěšná hlavně z důvodu jednotného vedení všech zaměstnanců. V době, kdy byl obchodní úsek samostatný, rozhodování o jeho činnosti příslušelo ve většině případů obchodnímu řediteli a jednateli společnosti s ručením omezeným. Ne vždy se názory na jednotlivé obchodní případy mezi vedením obchodní a výrobní společnosti shodovaly. Po fúzi je obchodní ředitel podřízený generálnímu řediteli akciové společnosti, musí tedy respektovat jeho rozhodnutí.

Z ekonomického hlediska přinesla fúze majitelům společnosti výrazné úspory v nákladech, které vznikly hlavně přemístěním obchodní společnosti z pronajatých prostor do areálu výrobního podniku.

V neposlední řadě zaznamenalo vedení sloučené společnosti větší důvěryhodnost u bank i zákazníků jako akciová společnost, než tomu bylo u společnosti s ručením omezeným. Z pohledu vedení společnosti shledávám fúzi podniku za úspěšnou.

Zaměstnanec:

Jak na vás působí sloučení společností jako na zaměstnance z obchodního úseku? Vidíte ve své práci a v pracovním prostředí nějaké rozdíly?

Fúze společností na nás zcela jistě působí. Dříve jsme ve společnosti s ručením omezeným měli lepší pracovní prostředí, například větší prostory pro vykonávání pracovních povinností a lepší pracovní zázemí. Další negativní vliv vidíme ve zpřísnění podmínek v odměňování nebo například v benefitech. Myslím si, že je názor zaměstnanců v obchodním úseku na fúzi společností spíše negativní.

5 Závěr

Tématem bakalářské práce je problematika fúzí a akvizic. Zejména ověření efektivnosti fúze na konkrétním podniku – Pacovské strojírně, a. s. Metodami hodnocení, pomocí kterých je zjišťována efektivnost fúze na podniku, jsou především ekonomická přidaná hodnota a finanční analýza, respektive analýza poměrových ukazatelů.

I když se úspěšnost fúze podniků projeví zejména až v dalších letech, pomocí výpočtu ekonomické přidané hodnoty je možné říci, že byla fúze společností pro firmu přínosem, z důvodu příznivého vývoje ekonomické přidané hodnoty. V budoucnosti by se měla situace firmy díky sloučení společností neustále zlepšovat, až se firma dostane do kladných čísel ekonomické přidané hodnoty.

Z tohoto důvodu je hypotéza číslo 1: Fúze společností byla na základě výpočtu ekonomické přidané hodnoty pro firmu přínosem, potvrzena.

Fúze společností přinesla úspory nákladů. Úspora nákladů se projevila například v těchto oblastech: pronájem prostor obchodní společnosti, samostatný účetní audit, daňový poradce, externí správce sítě obchodního úseku, úspora nákladů za roční aktualizaci účetního programu v obchodním úseku či zavedení jednotného účetnictví. Ve vybraných nákladech činí roční úspora 1 158 000 korun. Z pohledu hospodaření podniku do budoucna je tato částka dosti výrazná.

Hypotéza číslo 2: Fúze společností přinesla úspory nákladů, je potvrzena.

Závěrem analýzy poměrových ukazatelů je patrné, že jsou výsledky velice různorodé, tyto ukazatele slouží jako doplňující informace, jak firma hospodaří. V budoucnosti by se měla hospodářská situace společnosti zlepšovat. Příkladem je zadluženost společnosti, která se v jednotlivých letech snižuje.

V bakalářské práci je také zpracována analýza největších tuzemských a zahraničních odběratelů. Na základě analýzy největších tuzemských odběratelů za roky 2010 – 2012 je zřejmé, že se Pacovským strojírnám, a. s. navýšila fakturace a po sloučení se jim podařilo získat nové tuzemské zákazníky, kteří se se svým objemem zakázek ihned zařadili mezi největší odběratele. Je možné, že jednou z příčin navýšení fakturace od největších tuzemských odběratelů a získání nových zákazníků je právě fúze podniků.

I přesto, že se v roce 2012 začali objevovat u zahraničních zákazníků noví odběratelé (otevřel se trh v Egyptě - firma CASPER a PROCTER & GAMBLE), celkový objem fakturace prvních deseti největších zahraničních zákazníků značně poklesl. Je možné, že jedna z příčin poklesu fakturace byla právě nedůvěra zahraničních zákazníků k fúzi společnosti.

Na základě dotazů směřovaných manažerovi a zaměstnanci podniku z obchodního úseku je zřejmé, že sloučení společností vnímají odlišně. Z pohledu manažera je sloučení společností příznivé například z hlediska úspory nákladů nebo z hlediska jednotného vedení zaměstnanců. Naopak zaměstnanci z obchodního úseku vnímají fúzi negativně, zejména z důvodu zpřísnění podmínek v odměňování či ve zhoršení pracovního prostředí.

Vzhledem k plánovanému prodeji podniku bych závěrem této bakalářské práce doporučila společnosti Pacovské strojírny, a. s., aby s prodejem firmy posečkala. Bylo by vhodné setrvat do doby, kdy bude ekonomická přidaná hodnota kladná, což bude mít také pozitivní vliv na prodejní cenu. Z výsledků ukazatelů zadluženosti je také zřejmé, že zadluženost společnosti po fúzi zdárně klesá a ekonomická přidaná hodnota, i když je nyní záporná, se vyvíjí příznivě.

Summary and keywords

The topic of this thesis is the issue of mergers and acquisitions. The work is focused on the theoretical part and the evaluation of economic efficiency of the merger, which is further processed to a particular company. The main idea of this work is to determine whether the merger of the companies was beneficial to the enterprise or not. This idea is examined and met mainly by the merger effectiveness evaluating method by means of economic value added. As an additional method there is financial analysis.

Summarized legislation and legal framework for mergers and acquisitions are in the theoretical part. These include methods of transformation of commercial companies and cooperatives, conversion projects for companies, mergers and acquisitions, mergers motives, types of mergers and acquisitions or regulation. Further, the work is focused on enterprises valuation methods, evaluation of economic efficiency of using economic value added or financial analysis. The practical part is divided into five sections. Firstly, the company is introduced, then its history, the reasons and goals for the merger. It is then processed by method of evaluating mergers particularly economic value added. The next section of the practical part is the company management financial analysis, or analysis of financial ratios. The work is also focused on the development of the largest domestic and foreign customers, which serve to determine whether the company acquired new customers after the merger or not. The last part is interviewing of managers and employees of the enterprise on a topic how they just perceive the merger of the company.

As a final part of the work, it is obvious from economic value added that the merger of the companies for the enterprise was beneficial, as the economic added value is developing positively. In the future, the success of the merger will appear better, but the situation of the company should be continuously going better when the company reaches positive economic value added figures.

Keywords

Pacovské strojírny, conversion of the company, mergers and acquisitions

Seznam literatury

1. BLAHA, Zdenek Sid a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3. rozš. vyd. Praha: Management Press, 2006, 194 s. ISBN 80-726-1145-3.
2. FOTR, Jiří. A KOLEKTIV. *Tvorba strategie a strategické plánování: teorie a praxe*. 1. vyd. Praha: Grada, 2012, 381 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3985-4.
3. GAUGHAN, Patrick A. *Mergers: what can go wrong and how to prevent it*. Hoboken, NJ: J. Wiley, 2005, xi, 356 p. ISBN 04-714-1900-1.
4. HLAVÁČ, Jiří. *Fúze a akvizice: proces nákupu a prodeje firem*. Vyd. 1. v Praze: Oeconomica, 2010, 129 s. ISBN 978-802-4516-356.
5. KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, xxxviii, 811 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.
6. KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001, xvi, 367 s. ISBN 80-717-9529-1.
7. MAREK, Petr. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2. aktualiz. vyd. Praha: Ekopress, 2009, 634 s. ISBN 978-80-86929-49-1.
8. MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. Přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2005, 164 s. ISBN 80-861-1961-0.
9. SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011, v, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.
10. SYNEK, Miloslav a kol. *Manažerská ekonomika*. 3. přeprac. a aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2003, 466 s. ISBN 80-247-0515-X.
11. VOCHOZKA, Marek, Petr MULAČ. *Podniková ekonomika*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, a. s., 2012. ISBN 978-80-247-4372-1.
12. VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011, 246 s. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-3647-1.
13. VOMÁČKOVÁ, Hana. *Účetnictví akvizicí, fúzí a jiných vlastnických transakcí: (vyšší účetnictví)*. 3. aktualiz. vyd. Praha: Polygon, 2005, 508 s. ISBN 80-727-3127-0.

Internetové zdroje

14. Business center: *Zákon č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev*. [online]. [cit. 2013-03-23]. Dostupné z: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/premeny-obchodnich-spolecnosti-a-druzstev/cast2.aspx>
15. BusinessInfo.cz: Oficiální portál pro podnikání a export. In: *Přeměny obchodních společností* [online]. [cit. 2013-03-23]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/premeny-obchodnich-spolecnosti-opu-4579.html>
16. Justice: Obchodní rejstřík. *Výroční zpráva* [online]. In: Pacov, 2013 [cit. 2013-03-23]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl?subjektId=isor%3a117740&klic=7frgds>
17. Ministerstvo průmyslu a obchod. *Analytické materiály a statistiky* [online]. [cit. 2013-03-23]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy>
18. Pacovské strojírny. [online]. [cit. 2013-03-23]. Dostupné z: <http://www.pacstroj.cz/translate/cs/company/pacovske-strojirny>

Seznam schémat

Schéma 1: Fúze sloučením	4
Schéma 2: Fúze splynutím	5
Schéma 3: Převod jmění na společníka	5
Schéma 4: Rozštěpení se vznikem nových společností	6
Schéma 5: Rozštěpení sloučením	6
Schéma 6: Rozštěpení - kombinace	6
Schéma 7: Odštěpení se vznikem nové společnosti.....	7
Schéma 8: Odštěpení sloučením	7
Schéma 9: Odštěpení - kombinace.....	7
Schéma 10: Změna právní formy.....	8

Seznam tabulek

Tabulka 1: Fúze podniku dle obchodního zákoníku	17
Tabulka 2: Hodnocení dílčích ukazatelů.....	25
Tabulka 3: Úspora nákladů	40
Tabulka 4: Ukazatel velikosti podniku	41
Tabulka 5: Ukazatel tvorby produkční síly	41
Tabulka 6: Ukazatel vztahů mezi aktivy a pasivy.....	42
Tabulka 7: Ukazatel průměrných nákladů na kapitál.....	42
Tabulka 8: Náklady na kapitál	42
Tabulka 9: Ekonomická přidaná hodnota	43
Tabulka 10: Ukazatele likvidity	45
Tabulka 11: Ukazatele aktivity	46
Tabulka 12: Ukazatele rentability	48
Tabulka 13: Ukazatel zadluženosti	49
Tabulka 14: Největší tuzemští odběratelé za rok 2010	51
Tabulka 15: Největší tuzemští odběratelé za rok 2011	51
Tabulka 16: Největší tuzemští odběratelé za rok 2012	52
Tabulka 17: Největší zahraniční odběratelé za rok 2010	52
Tabulka 18: Největší zahraniční odběratelé za rok 2011	53
Tabulka 19: Největší zahraniční odběratelé za rok 2012	53

Seznam grafů

Graf 1: Ekonomická přidaná hodnota	43
Graf 2: Likvidita společnosti	46
Graf 3: Doba splatnosti pohledávek a závazků.....	47
Graf 4: Ukazatel zadluženosti.....	49

Seznam příloh

Příloha 1: Údaje pro zpracování finanční analýzy

Příloha 1: Údaje pro zpracování finanční analýzy

Položky	2010	2011	2012
Celková aktiva	282 251	239 127	220 283
Cizí kapitál	181 749	116 108	91 990
Čistý zisk	4 415	10 777	5 290
Dlouhodobé bankovní úvěry	0	0	0
Dlouhodobé závazky	1 070	1 455	1 307
Dlouhodobý majetek	83 830	100 456	97 909
EBIT	14 912	8 417	11 436
Krátkodobé bankovní úvěry	76 848	45 391	34 500
Krátkodobé pohledávky	145 957	65 387	31 219
Krátkodobé závazky	171 679	114 653	90 683
Úroky	2 688	1 403	1 644
Oběžná aktiva	236 463	136 625	119 854
Peněžní prostředky	11 739	15 084	22 355
Rezervy	0	0	0
Tržby celkem	269 762	230 568	225 388
Tržby za DM a materiál	4 526	4 376	4 064
Tržby za výrobky a služby	212 096	216 774	218 390
Tržby za zboží	53 140	9 418	2 934
Vlastní kapitál	153 021	123 019	128 293
Zásoby	78 767	56 154	66 280

Zdroj: výroční zpráva - vlastní zpracování